

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Reksadana Syariah Di Indonesia

**Diajukan Untuk Melengkapi Persyaratan Memperoleh
Gelar Magister Pada Prodi Ekonomi Islam
IAIN Sumatera Utara**

Tesis

**Oleh
Ismail Rasyid Ridla
10 EKNI 1838**



**PRODI EKONOMI ISLAM
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA
MEDAN 2013**

ABSTRAK

Ismail rasyid. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Reksadana Syariah Di Indonesia. Tesis. Medan : Program Pascasarjana Institut Agama Islam Negeri Sumatera Utara, Prodi Ekonomi Islam, 2012

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Bagi Hasil, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Nilai Tukar terhadap Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia. Penelitian ini menggunakan data time series tahun 2003-2011, Untuk analisa data digunakan Metode OLS (ordinary Least Square) dengan model estimasi regresi linear berganda yang didasarkan atas hasil pengolahan data dengan menggunakan program Software Eviews. Hasil penelitian diperoleh nilai R^2 sebesar 0,786 berarti perubahan variabel bebas telah menjelaskan perubahan variabel terikat sebesar 78,6% dan 21,4 % dijelaskan variabel diluar model. Sedangkan F-test diperoleh sebesar 211,314, maka F-hitung lebih besar dari F-tabel ($F\text{-hitung} = 28,51 > F\text{-tabel} = 2,69$) ini berarti bahwa semua variabel bebas (independent variable) yang digunakan dalam estimasi model analisis ini, yaitu Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Bagi Hasil, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Nilai Tukar secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan (berarti) terhadap Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia. Koefisien regresi variabel Suku Bunga SBI sebesar -11.262 : artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Suku Bunga SBI mengalami kenaikan 1%, maka Reksa Dana Syariah akan mengalami penurunan sebesar Rp. 11.262. Koefisien regresi variabel bagi hasil sebesar 15.565 : artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan bagi hasil mengalami kenaikan 1%, maka Reksa Dana Syariah akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 15.565. Variabel Produk Domestik Bruto dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia. Bank Indonesia dalam hal sebagai pembuat kebijakan moneter haruslah menjaga tingkat suku bunga domestik di tingkat yang normal, karena tingkat suku bunga yang terlalu tinggi berdampak pada perkembangan reksa dana.

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN -----	i
SURAT PENGESAHAN -----	ii
SURAT PERNYATAAN -----	iii
KATA PENGANTAR -----	iv
ABTRAKS -----	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI -----	viii
DAFTAR ISI -----	xv
DAFTAR TABEL -----	xviii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah -----	1
B. Identifikasi Masalah -----	7
C. Tujuan Penelitian -----	7
D. Manfaat Penelitian -----	7
E. Sistematika Pembahasan -----	8

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORITIS

A. Tinjauan Teoritis -----	10
1. Reksadana -----	10
2. Perbedaan Reksadana Syariah dan Konvensional -----	14
3. Bentuk Reksadana -----	18
4. Jenis-jenis Reksadana -----	19
5. Sifat-sifat Reksadana -----	21
6. Proses Operasional Reksadana Syariah -----	23
B. Pandangan Ekonomi Islam Terhadap Reksadana -----	26
C. Suku Bunga -----	31

1. Pengertian Suku Bunga -----	31
2. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Suku Bunga-----	32
D. Bagi Hasil -----	34
1. Teori Umum Bagi Hasil-----	34
2. Teori Bagi Hasil Dalam Perbankan Syariah -----	37
3. Jenis-jenis Akad Bagi Hasil -----	46
4. Mekanisme Perhitungan Bagi Hasil -----	48
E. Produk Domestik Bruto (PDB) -----	52
1. Pengertian Produk Domestik Bruto -----	52
2. Komponen-komponen Produk Domestik Bruto -----	54
3. Perbedaan PDB Nominal dan PDB Riil -----	55
4. PDB Sebagai Indikator Kesejahteraan Ekonomi -----	56
5. Metode Perhitungan Pendapatan Nasional -----	56
F. Nilai Tukar-----	58
1. Pengertian Nilai Tukar -----	58
2. Nilai Tukar Nominal dan Rill -----	58
3. Sistem Nilai Tukar -----	60
G. Nilai Aktiva Bersih (NAB) -----	61
H. Kerangka Konseptual -----	63
I. Hipotesis -----	63

BAB III METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian -----	64
B. Lokasi Penelitian -----	64
C. Populasi dan Sample -----	64

D. Defenisi Operasional-----	65
E. Jenis Data -----	66
F. Instrumen Pengumpulan Data-----	66
G. Tehnik Pengumpulan Data-----	66
H. Analisis Data-----	67
 BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Perkembangan Reksadana Syariah Di Indonesia -----	73
B. Perkembangan Bagi Hasil-----	83
C. Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia -----	85
D. Perkembangan Produk Domestik Bruto Di Indonesia -----	88
E. Perkembangan Nilai Tukar-----	91
F. Pengujian Hasil Estimasi Model Penelitian-----	93
 BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan-----	101
B. Saran-----	102
DAFTAR PUSTAKA -----	103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Reksadana mulai dikenal sejak abad ke-19 M, cikal bakal industri ini dirintis pada tahun 1870, ketika Robert Flening, seorang tenaga pembukuan pabrik tekstil dari Skotlandia, dikirim ke Amerika untuk mengelola investasi milik bosnya. Di Amerika ia melihat peluang investasi baru, yang muncul menyusul berakhirnya Perang Saudara.¹

Reksadana syari'ah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity* dengan kapitalisasi sebesar UU\$ 150 juta. Sedangkan di Indonesia reksadana syari'ah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1998 oleh PT Danareksa *Investment Management*, di mana pada saat itu PT Danareksa mengeluarkan produk reksadana berdasarkan prinsip syari'ah berjenis reksadana campuran yang dinamakan dana reksadana syari'ah berimbang berjenis.²

Di Indonesia,³ instrument reksadana mulai dikenal pada tahun 1995, yakni dengan diluncurkan PT BDNI Reksadana. Berdasarkan sifatnya BDNI Reksadana adalah reksadana tertutup mirip *The Scottish American Investment Trust*. Seiring dengan hadirnya UU Pasar Modal pada Tahun 1996, mulailah reksadana tumbuh secara aktif. Reksadana yang tumbuh dan berkembang pesat adalah reksadana terbuka. Jika pada tahun 1995 tumbuh 1 reksadana dengan dana yang dikelola sebesar Rp. 356 miliar, maka pada tahun 1996 tercatat 25 reksadana. Dari jumlah ini, 24 reksadana diantaranya merupakan reksadana terbuka atau reksadana yang berupa KIK (Kontrak Investasi Kolektif) dengan total dana yang dikelola sebesar Rp. 5,02 miliar.

¹Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Cet. 2, (Yogyakarta: Ekonosia, 2004), h. 202.

²Nurul Huda dkk, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta: kencana Prenada Media Group, 2007), h. 103.

³Heri Sudarsono, *Bank...*, h. 202.

Reksa Dana mulai dikenal pertama kali di Belgia pada tahun 1822, yang berbentuk Reksa Dana tertutup. Pada tahun 1860, Reksa Dana mulai menyebar ke Inggris dan Skotlandia dalam bentuk *Unit Investment Trusts* dan pada tahun 1920 mulai dikenal di Amerika Serikat dengan nama *Mutual Fund*. Keberadaan Reksa Dana di Indonesia dapat dikatakan telah dimulai pada saat diaktifkannya kembali pasar modal di Indonesia.

Dalam perkembangannya, kemudian muncul bentuk inovasi dari lembaga reksa dana yang mekanisme pengelolaannya didasarkan pada prinsip-prinsip syariah. Munculnya reksa dana berdasarkan prinsip syariah tersebut (untuk selanjutnya disebut reksa dana syariah) dikarenakan alasan adanya penerapan sistem bagi hasil dalam mekanisme pembagian keuntungannya.

Reksa dana syariah yang juga sering disebut dengan istilah *Islamic Investment Fund* atau *Syariah Mutual Fund* merupakan lembaga intermediari (*intermediary*) yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk selanjutnya diinvestasikan kembali (*reinvestment*). Selain untuk memberikan kemudahan bagi calon investor untuk berinvestasi di pasar modal maka pembentukan *Islamic Investment Fund* atau *Syariah Mutual Fund* juga bertujuan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan keuntungan dari sumber dan mekanisme investasi yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara religius serta tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.⁴

Sama halnya dengan reksa dana konvensional, maka dalam operasionalisasi reksa dana syariah juga membutuhkan manajer investasi yang profesional. Manajer investasi sebagai lembaga yang bertanggung jawab atas pengelolaan investasi reksa dana syariah harus mematuhi ketentuan sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) dan ketentuan perundangan-undangan terkait lainnya. Manajer investasi wajib melaksanakan tugas dan kewajiban pengelolaan reksa dana syariah dengan itikad baik (*good faith*) demi kepentingan reksa dana.

Reksa Dana tidak hanya memberikan manfaat secara langsung kepada emiten maupun investor tetapi juga secara tidak langsung akan memberikan manfaat bagi

⁴ Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep Dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah* (Jakarta : Gramedia, 2000), h.83.

industri pasar modal dan bagi pertumbuhan ekonomi karena turut menjadi salah satu penopang berputarnya roda perekonomian, yakni sebagai *intermediary* (perantara) yang menyediakan sumber dana bagi kegiatan investasi. Keberhasilan penggalangan dana masyarakat untuk tujuan investasi ini pada akhirnya akan berperan dalam pertumbuhan ekonomi nasional yang berorientasi pada penggunaan sumber dana dalam negeri. Hal ini akan dapat memperbaiki struktur pembiayaan nasional yang selama ini sangat tergantung pada pinjaman luar negeri.

Semangat investasi pada reksa dana adalah *market-based return* yang berarti mekanisme pasarlah yang akan menentukan besar kecilnya *rate of return* yang akan diperoleh oleh seorang investor. Hal tersebut menjadikan masyarakat mulai menyadari bahwa tingkat pengembalian investasi di reksa dana ternyata lebih tinggi dari investasi deposito atau produk perbankan lainnya dimana tingkat pengembalian industri reksa dana ini didukung oleh faktor makroekonomi seperti pertumbuhan produk domestik regional produk, kondisi moneter, suku bunga sertifikat bank indonesia, bagi hasil, nilai tukar rupiah dan laju inflasi.

Bagi hasil merupakan sistem di mana dilakukannya perjanjian atau ikatan bersama di dalam melakukan investasi. Di dalam investasi tersebut diperjanjikan adanya pembagian hasil atas keuntungan yang akan didapat antara kedua belah pihak atau lebih. Bagi hasil dalam sistem reksadana syariah merupakan ciri khusus yang ditawarkan kepada investor, dan di dalam aturan syariah yang berkaitan dengan pembagian hasil investasi harus ditentukan terlebih dahulu pada awal terjadinya kontrak (akad). Maka dalam reksadana syariah penentuan porsi bagi hasil antara kedua belah pihak ditentukan sesuai kesepakatan bersama, dan harus terjadi dengan adanya kerelaan (*An-Taradhin*) di masing-masing pihak tanpa adanya unsur paksaan. Maka bagi hasil berpengaruh positif terhadap reksadana syariah. Dalam hal ini dapat meningkatkan reksadana syariah.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan salah satu instrumen hutang (*debt instrument*) karena aset ini mengharuskan penerbitnya melakukan pembayaran kembali dalam jumlah tertentu yang terdiri dari nilai pokok ditambah bunga. Tingkat

suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ditentukan pada pelelangan di kantor pusat Bank Indonesia pada hari rabu setiap minggunya.⁵

Sertifikat Bank Indonesia memiliki pengaruh terhadap perkembangan reksa dana yakni jika tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia mengalami kenaikan maka tingkat suku bunga deposito berjangka juga akan naik sehingga penanaman modal dalam bentuk deposito berjangka menjadi lebih menarik, di sisi lain tingkat bunga pinjaman perbankan juga akan naik yang akan menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan karena peningkatan jumlah pembayaran bunga hutang sehingga penanaman modal pada instrument reksa dana juga akan berkurang, akibatnya total nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana juga akan mengalami penurunan. Apabila dibandingkan berdasarkan data yang diperoleh terhadap salah satu sampel tahunan, pada tahun 2009 triwulan pertama pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia 8,74 persen, total nilai aktiva bersih (NAB) sebesar Rp 76,03 Triliun sedangkan ketika pada tahun 2009 triwulan keempat, ketika tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan menjadi 6,59 persen, total nilai aktiva bersih (NAB) mengalami kenaikan yakni menjadi Rp 103,97 Triliun.

Selain itu, nilai tukar/kurs (*exchange rate*) juga memiliki pengaruh terhadap perkembangan reksa dana. Nilai tukar rupiah terutama terhadap dollar AS merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perkembangan dunia usaha. Fluktuasi nilai tukar yang berlebihan (*over fluctuation*) merupakan kendala operasional yang paling ditakuti oleh para pengusaha, karena di dalam dunia usaha sangat diperlukan kestabilan dan kepastian dalam perencanaan usaha dan investasi.

Kestabilan nilai mata uang, baik dalam artian inflasi maupun nilai tukar, sangat penting untuk mendukung pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dan meningkatkan kesejahteraan rakyat. Nilai uang yang stabil dapat menumbuhkan kepercayaan masyarakat dan dunia usaha dalam melakukan berbagai aktivitas ekonominya, baik konsumsi maupun investasi, sehingga perekonomian nasional dapat bergairah. Demikian pula apabila nilai tukar tidak stabil maka akan mempersulit dunia

⁵ Adler Haymans Manurung, *kaya dari bermain saham* (PT. Kompas Media Nusantara, 2009), h.117.

usaha dalam perencanaan kegiatan bisnis, baik dalam kegiatan produksi maupun dalam investasi.

Nilai tukar mata uang suatu negara dikatakan mengalami apresiasi jika nilai mata uangnya menurun relatif terhadap mata uang negara lain dan dikatakan depresiasi jika nilai mata uangnya meningkat relatif terhadap mata uang negara lain. Apresiasi rupiah terhadap mata uang dollar AS menggambarkan bahwa perekonomian negara mengalami perbaikan. Hal ini akan meningkatkan ekspektasi dalam berinvestasi sehingga meningkatkan permintaan terhadap instrumen reksa dana, akibatnya total nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana juga akan meningkat, dan sebaliknya. Pada tahun 2009 triwulan pertama nilai rupiah berada pada posisi Rp 11.637/US \$, total nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana sebesar Rp 75,03 Triliun sedangkan pada tahun yang sama tetapi pada triwulan keempat di mana nilai rupiah mengalami apresiasi yakni Rp 9.494/US \$, total nilai aktiva bersih (NAB) mengalami peningkatan menjadi Rp 109,64 Triliun.

Dewasa ini perkembangan pasar modal di Indonesia sangat pesat. Setiap hari senantiasa terdengar pemberitaan situasi bursa efek yang saling berkaitan dengan kondisi perekonomian, sosial, dan politik negara. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal dengan bursa efek yang dinamis tidak akan pernah ketinggalan zaman. Keadaan-keadaan itu yang turut membuat pasar modal berkembang. Adalah sulit atau tidak mungkin membayangkan pasar modal berkembang pesat jika dalam suatu negara berlangsung perkembangan makroekonomi sebagai berikut, pertumbuhan ekonomi yang negatif atau stagnan yang dapat menyebabkan nilai dari produk domestik bruto (PDB) mengalami penurunan, tingkat inflasi yang *double digit* atau sampai dengan *hyper inflation*, cadangan devisa yang amat tipis yang disertai defisit neraca transaksi berjalan yang amat tinggi, perolehan ekspor yang rendah dan kebutuhan impor yang tidak bisa dipenuhi lagi karena terbatasnya devisa yang tersedia.

Kondisi pertumbuhan ekonomi tinggi merupakan salah satu indikator yang menunjukkan bahwa pertumbuhan dari produk domestik bruto (PDB) juga mengalami

peningkatan. Produk domestik bruto merupakan nilai semua barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu negara pada periode tertentu. Produk domestik bruto juga salah satu kekuatan yang mendukung prospek reksa dana yang ada di Indonesia. Peningkatan nilai dari produk domestik bruto (PDB) menunjukkan bahwa produksi dari suatu negara juga semakin meningkat sehingga pendapatan dari masyarakat rumah tangga juga akan meningkat. Peningkatan pendapatan tersebut berarti menunjukkan peningkatan dari kesejahteraan dan harapan hidup seseorang. Hal tersebut akan membuat seseorang berpikir mengenai masa depan dan akan membawa dampak pada perlunya penempatan dana yang umumnya disisihkan dari pendapatan, tetapi diharapkan dapat akan meningkatkan nilainya di masa datang. Dengan kata lain, peningkatan produk domestik bruto (PDB) tersebut dapat meningkatkan ekspektasi masyarakat dalam berinvestasi. Salah satunya yakni dengan berinvestasi pada reksa dana yang dapat memberikan tingkat pengembalian (*yield*) yang tinggi.

Berdasarkan ilustrasi di atas dan dengan memperhatikan keadaan ekonomi yang terus berkembang, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul ***“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia”***.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang akan dikaji dan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Bagi Hasil, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Nilai Tukar terhadap Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia?
2. Bagaimanakah elastisitas Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Bagi Hasil, Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai Tukar terhadap Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Bagi Hasil, Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai Tukar terhadap Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia?
2. Untuk mengetahui elastisitas Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Bagi Hasil, Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai Tukar terhadap Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Sebagai bahan masukan dan pertimbangan bagi investor dalam hal mengelola kegiatannya, khususnya dalam hal berinvestasi di pasar modal.
2. Sebagai sumbangan pemikiran ataupun ilmu pengetahuan bagi instansi terkait, masyarakat, maupun mahasiswa/i yang ingin melakukan penelitian selanjutnya.
3. Sebagai tambahan wawasan dan ilmu pengetahuan di bidang penelitian bagi penulis.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini terdiri dari lima bab, masing – masing bab memiliki keterkaitan dengan bab lainnya. Penelitian ini dimulai dari bab pertama yang merupakan pendahuluan. Berisikan tentang penjelasan latar belakang masalah penelitian ini. Kemudian diikuti dengan penetapan rumusan masalah agar penelitian lebih terfokus, selanjutnya membuat batasan operasional agar tidak menimbulkan kemenduaan makna; setelah itu ditetapkan tujuan penelitian serta kegunaan penelitian. Bab pertama ini diakhiri dengan membuat panduan sistematika penulisan.

Bab kedua adalah kajian pustaka. Dalam bab ini dibahas pengertian reksadana, bagi hasil, suku bunga, PDB dan Nilai Tukar. Sub bab ini bertujuan untuk mendudukan makna setiap variabel baik variabel independent dan variabel dependent. Kajian yang tidak kalah pentingnya dalam bab ini adalah mengungkapkan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Selanjutnya membahas beberapa kajian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini. Bab ini diakhiri dengan mengajukan hipotesis penelitian.

Bab ketiga adalah bab metode penelitian. Dalam bab ini dikemukakan metode penelitian yang digunakan; selanjutnya menjelaskan alasan penetapan lokasi dan jadwal penelitian; menjelaskan populasi penelitian dan menarik sampel; selanjutnya dijelaskan sumber data penelitian sekaligus teknik analisis data penelitian.

Bab keempat adalah temuan dan pembahasan penelitian. Dalam bab ini dikemukakan perkembangan setiap variabel independent dan dependent. Bab ini kemudian diakhiri dengan menyajikan hasil penelitian.

Bab kelima adalah penutup. Dalam bab ini dikemukakan kesimpulan dan saran – saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORITIS

A. Tinjauan Teoritis

1. Reksa Dana

a) Pengertian Reksa Dana

Reksa dana berasal dari kata reksa yang berarti jaga atau pelihara dan kata dana yang berarti uang. Sehingga reksa dana pada umumnya diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara.⁶ Reksa dana di Inggris dikenal dengan sebutan *unit trust* yang berarti unit (saham) kepercayaan dan di Amerika dikenal dengan sebutan fund yang berarti dana bersama dan di Jepang dikenal dengan sebutan investment fund yang berarti pengelola dana untuk investasi berdasarkan kepercayaan.⁷

Reksadana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana merupakan investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi dalam satu produk.

Sedang Reksa Dana Syariah merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi menawarkan reksa dana syariah kepada para investor yang berminat, sementara dana yang diperoleh dari investor tersebut dikelola oleh manajer investasi untuk ditanamkan dalam saham atau obligasi syariah yang dinilai menguntungkan.

1). Diversifikasi investasi

Diversifikasi yang terwujud dalam bentuk portofolio akan menurunkan tingkat risiko. Reksa dana melakukan diversifikasi dalam berbagai instrumen efek, sehingga dapat menyebarkan risiko atau memperkecil risiko. Investor

⁶ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi kedua* (Yogyakarta: Ekonisia Kampus Fakultas FE UII, 2003), h.12.

⁷ Jaka E. Cahyono, *Cara Jitu Memilih Untung dari Reksa Dana* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2000) h.16.

walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek sehingga dapat memperkecil risiko. Hal ini berbeda dengan pemodal individual yang misalnya hanya dapat membeli satu atau dua jenis efek saja.

2). Kemudahan Investasi

Reksa dana mempermudah investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Kemudahan investasi tercermin dari kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembali unit penyertaan. Kemudahan juga diperoleh investor dalam melakukan reinvestasi pendapatan yang diperolehnya sehingga unit penyertaannya dapat terus bertambah.

3). Efisiensi biaya dan waktu

Karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor, maka biaya investasinya akan lebih murah bila dibandingkan dengan jika investor melakukan transaksi secara individual di bursa. Pengelolaan yang dilakukan oleh manajer investasi secara profesional, tidak perlu bagi investor untuk memantau sendiri kinerja investasinya tersebut.

4). Likuiditas

Pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaan setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana, sehingga memudahkan investor untuk mengelola kasnya. Reksa dana wajib membeli kembali unit penyertaannya, sehingga sifatnya menjadi likuid.

5). Transparansi Informasi

Reksa dana diwajibkan memberikan informasi atas perkembangan portofolio dan biayanya, secara berkala dan kontinyu, sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan risikonya.

Dalam hal transparansi informasi terdapat resiko, resiko ini terdiri dari beberapa macam resiko sebagai berikut :

1) Resiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolia reksa dana tersebut.

2) Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (redemption) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi akan mengalami kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas redemption tersebut.

3) Risiko politik dan ekonomi

Perubahan kebijakan ekonomi politik dapat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Dengan demikian harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki reksa dana.

4) Risiko Pasar

Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Terjadinya fluktuasi di pasar efek akan berpengaruh langsung pada nilai bersih portofolio, terutama jika terjadi koreksi atau pergerakan negatif.

5) Risiko Inflasi

Terjadinya inflasi akan menyebabkan menurunnya *total real return* investasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksa dana bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli (*loss of purchasing power*).

6) Risiko Nilai Tukar

Risiko ini dapat terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki. Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk foreign investment setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.

7) Risiko Spesifik

Risiko ini adalah risiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Disamping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai risiko sendiri-sendiri. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaannya

sedang tidak bagus, atau juga adanya kemungkinan mengalami *default*, tidak dapat membayar kewajibannya.

Dilihat dari portofolio investasinya atau kemana kumpulan dana diinvestasikan, reksa dana dapat dibedakan menjadi:

1) Reksa Dana Pasar Uang (Money Market Fund)

Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan memelihara modal.

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap (Fixed income fund)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari pada Reksa Dana Pasar Uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

3) Reksa Dana Saham (Equity Fund)

Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksa dana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

4) Reksa Dana Campuran (Discretionary Fund)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas (contoh: saham) dan efek bersifat utang (contoh: obligasi).

Reksa Dana Syariah ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius yang memang sejalan dengan prinsip syariah.

Reksa Dana Syariah dapat mengambil bentuk seperti reksa dana konvensional. Namun memiliki perbedaan dalam operasionalnya, dan yang paling tampak adalah proses *screening* dalam mengontruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, gharar,

minuman keras, judi, daging babi, rokok, prostitusi, pornografi dan seterusnya. Reksa Dana Syariah di dalam investasinya tidak hanya bertujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Tidak hanya melakukan maksimalisasi kesejahteraan yang tinggi terhadap pemilik modal, tetapi memperhatikan pula bahwa portofolio yang dimiliki tetap berada pada aspek investasi pada perusahaan yang memiliki produk halal dan baik yang tidak melanggar aturan syariah.

2. Perbedaan Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Kegiatan reksa dana yang ada sekarang masih banyak mengandung unsure-unsur yang tidak sesuai dengan syariah Islam. Ada beberapa hal yang membedakan antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Dan tentunya ada beberapa hal yang juga harus diperhatikan dalam investasi syariah ini.

a) Kelembagaan

Dalam syariah Islam belum dikenal lembaga badan hukum seperti sekarang. Tapi lembaga badan hukum ini sebenarnya mencerminkan kepemilikan saham dari perusahaan yang secara syariah diakui. Namun demikian, dalam hal reksa dana syariah, keputusan tertinggi dalam hal keabsahan produk adalah Dewan Pengawas Syariah yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi syariah yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Dengan begitu proses didalam akan terus diikuti perkembangannya agar tidak keluar dari jalur syariah yang menjadi prinsip investasinya.

b) Hubungan Investor dengan Perusahaan

Akad antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah. Secara teknis, al-mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi, ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat kelalaian di pengelola.

Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalain si pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Dalam hal transaksi jual beli, saham-saham dalam reksa dana syariah dapat diperjual belikan. Saham-saham dalam reksa dana syariah merupakan yang harta (mal) yang dibolehkan untuk diperjual belikan dalam syariah. Tidak adanya unsur penipuan (gharar) dalam transaksi saham karena nilai saham jelas. Harga saham terbentuk dengan adanya hukum supply and demand. Semua saham yang dikeluarkan reksa dana tercatat dalam administrasi yang rapih dan penyebutan harga harus dilakukan dengan jelas.

c) Kegiatan Investasi Reksa Dana

Dalam melakukan kegiatan investasi reksa dana syariah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan syariah. diantara investasi tidak halal yang tidak boleh dilakukan adalah investasi dalam bidang perjudian, pelacuran, pornografi, makanan dan minuman yang diharamkan, lembaga keuangan ribawi dan lain-lain yang ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah. Dalam kaitannya dengan saham-saham yang diperjual belikan di bursa saham, BEJ sudah mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syariah Islam atau saham-saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Dimana saham-saham yang tercantum didalam indeks ini sudah ditentukan oleh Dewan Syariah.

Dalam melakukan transaksi Reksa dana Syariah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang didalamnya mengandung gharar seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya. Demikianlah uraian singkat mengenai reksa dana syariah dan beberapa ketentuan serta prinsip yang harus dijalankan. Semoga bermanfaat dan menambah wawasan anda dalam hal umum mengenai investasi syariah.

Reksa dana merupakan suatu instrumen keuangan untuk menghimpun dana dari pemodal. Selanjutnya dana ini dikelola oleh manajer investasi melalui saham, obligasi dan deposito.⁸ Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995

⁸ Ingrid Tan, *Bisnis dan Investasi Sistem Syariah* (Yogyakarta: Universitas Atmajaya Jogjakarta, 2009), h.19.

pasal 1 ayat 27 diberikan definisi “Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.”⁹ Reksa dana dapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen di atas.

Secara umum pengertian reksa dana adalah suatu kumpulan dana dari masyarakat, pihak pemodal atau pihak investor untuk kemudian dikelola oleh Manajer Investasi dan diinvestasikan pada berbagai jenis portofolio investasi efek atau produk keuangan lainnya.¹⁰ Mengetahui reksa dana dapat dilakukan dengan memahami tiga unsur penting yang saling terkait satu sama lain, di antaranya :

1). Kumpulan dana masyarakat

Melakukan pengumpulan dana dari para pemodal yang ada, baik dari pemodal yang memiliki dana minim maupun dana besar. Dengan cara ini maka pemodal yang memiliki dana minim dapat ikut serta untuk berinvestasi dalam bentuk efek secara tidak langsung.

2). Investasi dana dalam bentuk portofolio efek.

Dana yang sudah terkumpul dari pemodal yang ada kemudian diinvestasikan ke dalam bentuk portofolio efek. Portofolio Efek adalah kumpulan atau kombinasi dari surat – surat berharga yang ada. Adapun surat berharga tersebut terdiri dari surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

3). Dikelola oleh Manajer Investasi.

Portofolio efek tersebut kemudian dikelola oleh pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau pemodal berdasarkan peraturan perundang – undangan yakni Manajer Investasi

⁹ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi keempat* (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), h.254.

¹⁰ PT. Danareksa, *Prospektus Pembaharuan Reksa Dana Danareksa Indeks Syariah*, h.6.

(MI). Manajer Investasi dapat beroperasi setelah mendapatkan ijin dari Bapepam.

3. Bentuk Reksa Dana

Menurut peraturan, reksa dana bisa beroperasi dalam dua bentuk, yaitu:

1). Reksa Dana berbentuk perseroan

Reksa dana berbentuk perseroan adalah suatu perusahaan (Perseroan Terbatas) yang dari sisi bentuk hukum tidak berbeda dengan perusahaan lainnya, perbedaan hanya terletak pada jenis usaha. Jika PT. Telekomunikasi Indonesia, misalnya, bergerak dalam bidang telekomunikasi, maka PT. Reksa Dana bergerak dalam bidang pengelolaan portofolio investasi. Dalam bentuk ini, perusahaan penerbit reksa dana menghimpun dana dengan menjual saham. Hasil dari penjualan saham tersebut di investasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar uang.

Reksa dana berbentuk perseroan dibedakan berdasarkan sifatnya, menjadi reksa dana perseroan terbuka dan reksa dana perseroan tertutup. Adapun ciri-ciri dari reksa dana berbentuk perseroan adalah :

- a) Badan hukumnya berbentuk perseroan terbatas.
- b) Pengelolaan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk.
- c) Penyimpanan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian.

2). Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif

Kontrak investasi kolektif adalah kontrak yang dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian yang juga mengikat pemegang unit penyertaan sebagai investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio efek sedangkan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi. Dana yang terkumpul dari banyak investor kemudian akan dikelola dan diinvestasikan

oleh manajer investasi ke dalam portofolio investasi menjadi milik investor secara kolektif.

Karakteristik dari reksa dana kontrak investasi kolektif ini adalah :

- a) Menjual unit penyertaan secara terus menerus sepanjang ada investor yang membeli.
- b) Unit penyertaan tidak dicatatkan di bursa.
- c) Investor dapat menjual kembali unit penyertaan yang dimilikinya kepada Manajer Investasi (MI) yang mengelola.
- d) Hasil penjualan atau pembayaran pembelian kembali unit penyertaan akan dibebankan kepada kekayaan reksa dana.

Harga jual/beli unit penyertaan didasarkan atas nilai aktiva bersih (NAB) per unit dihitung oleh bank kustodian secara harian.

4. Jenis-Jenis Reksa Dana

Reksa Dana adalah suatu portofolio investasi. Artinya, atas inisiatif/persetujuan Manajer Investasi kemudian dikeluarkan semacam surat kepemilikan dalam bentuk saham atau Unit Penyertaan bagi investor yang akan melakukan investasi di dalam Reksa Dana.

Reksa Dana memiliki beberapa alternatif dalam investasi/jenis reksa dana, yakni:

1). Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 persen dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang. Efek bersifat hutang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga.

Instrumen pendapatan tetap, seperti obligasi memberikan tingkat suku bunga yang relatif menarik dibandingkan investasi pada deposito. Instrumen obligasi yang paling banyak diminati oleh Manajer investasi adalah jenis surat utang negara (SUN) yang diterbitkan oleh pemerintah. Reksa dana pendapatan

tetap disebut reksa dana yang portofolio investasinya difokuskan pada obligasi.

2). Reksa Dana Campuran (*Discretionary Fund/Mixed Fund*)

Reksa Dana Campuran dapat melakukan investasinya dalam bentuk efek hutang maupun ekuitas dengan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Artinya, reksa dana ini mengalokasikan dana investasinya dalam bentuk portofolio investasi yang bervariasi. Instrumen investasi reksa dana campuran dapat berbentuk saham dan dikombinasikan dengan instrument obligasi.

3). Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Reksa Dana Pasar Uang didefinisikan sebagai Reksa Dana yang melakukan investasi pada efek pasar uang. Efek pasar uang sendiri didefinisikan sebagai efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Secara umum, instrumen atau efek yang masuk dalam kategori ini meliputi deposito berjangka, sertifikat deposito, dan surat berharga pasar uang serta efek hutang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa dana ini merupakan reksa dana yang sangat likuid dengan tingkat resiko paling rendah.

4). Reksa Dana Saham (*Equity Fund*)

Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 persen dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Manajer investasi yang melakukan pembelian pada instrument saham ini biasanya selalu melakukan seleksi pada saham *blue chip*. Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti obligasi, di mana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* dan *dividen*.

5. Sifat-Sifat Reksa Dana

Dilihat dari sifatnya, Reksa Dana terdiri dari :

1). Reksa Dana Tertutup (*Close End Fund*)

Reksa dana tertutup adalah reksa dana yang tidak dapat membeli kembali sertifikat reksa dana yang telah dijual kepada investor. Dengan kata lain, pemegang sertifikat reksa dana tidak dapat menjual kembali sertifikatnya kepada Manajer Investasi. Apabila pemilik sertifikat reksa dana hendak menjual kembali sertifikatnya, hal ini harus dilaksanakan melalui Bursa Efek tempat sertifikat reksa dana tersebut dicatatkan. Harga pasar dari sertifikat reksa dana tertutup ini berubah dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran.

2). Reksa Dana Terbuka (*Open-End Fund*)

Reksa dana terbuka adalah reksa dana yang menawarkan dan membeli kembali sertifikat reksa dana yang telah diterbitkan kepada investor sampai sejauh modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang sertifikat reksa dana yang bersifat terbuka ini dapat menjual kembali sertifikat/unit penyertaannya setiap saat apabila diinginkan.

Menurut peraturan, pembayaran atas penjualan kembali (*redemption*) harus dilakukan sesegera mungkin dan tidak boleh lama dari 7 hari bursa sejak diminta penjualan kembali oleh investor pemegang sertifikat/unit penyertaan.

Dan sifat-sifat reksadana ini mempunyai beberapa perbedaan dan perbedaan dan dapat dilihat ditabel dibawah yaitu :

Tabel 2.1
Perbedaan dan Persamaan
Reksadana Tertutup dan Terbuka

REKSADANA TERTUTUP	REKSADANA TERBUKA	KETERANGAN
Dengan nilai nominal	Tanpa nilai nominal	Nominal saham
Sesuai harga pasar	Sesuai NAV (<i>Net Asset Value</i>)	Harga saham diperdagangkan
Dengan premium, diskon	Tanpa premium	Premium harga saham

atau nilai free		terhadap NAV
Ditentukan oleh perseroan	Rp. 1.000,-	NAV awal
Ya	Tidak	Ditransaksikan dibursa efek
Dividen, <i>capital gain</i> dan bonus serta saham bonus	Dividen <i>income</i> , <i>capital gain distribution</i> , dan <i>net change in NAV</i>	Komponen <i>return on</i>
Mempengaruhi harga-harga saham karena berdasarkan <i>demand and supply</i>	Tidak mempengaruhi harga saham karena diperdagangkan menurut NAV	Pengaruh transaksi dalam jumlah banyak
Melalui penawaran umum seperti <i>right issue</i>	Ditawarkan kepada investor secara terus menerus	Sifat penawaran saham
Seminggu sekali	Setiap hari	Frekuensi menghitung NAV
Pemegang saham menjual melalui bonus	Pemegang saham dapat menjual kembali kepada perusahaan penerbit reksadana	Proses pembelian kembali
Tidak ada aliran dana	Terjadi aliran dana terus menerus	Aliran dana
Ijin dari Bapepam	Ijin dari Bapepam	Ijin operasional
Pasar modal dan pasar uang	Pasar modal dan pasar uang	Reinvestasi dana
Minimum 1% dari modal dasar	Minimum 1% dari modal dasar	Modal yang disetor penuh pada saat pendirian

6. Proses Operasional Reksa Dana Syari'ah

Reksa dana syari'ah dilandasi oleh prinsip Islam, secara sederhana proses pengelolaan investasi reksa dana syari'ah dapat dijelaskan sebagai berikut:¹¹

Dewan pengawas syari'ah merupakan lembaga yang berwenang mengkaji, menggali dan merumuskan nilai dan prinsip Islam dalam bentuk fatwa untuk dijadikan pedoman dalam kegiatan transaksi di lembaga keuangan syari'ah dan menyetujui efek-efek yang sesuai dengan prinsip Islam. Atas dasar itu, komite investasi menyusun tujuan, kebijakan dan strategi investasi yang kemudian dilaksanakan oleh tim investasi dalam bentuk portofolio efek yang sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah.

Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip islam. Instrumen keuangan tersebut meliputi : instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syari'ah serta surat utang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip Islam.

Hasil investasi yang diterima dalam harta bersama milik pemodal dalam reksa dana syari'ah akan dibagikan secara proporsional kepada para pemodal. Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur yang bertentangan dengan prinsip Islam, sehingga manajer investasi harus melakukan pemisahan bagian pendapatan yang mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip Islam dari pendapatan yang diyakini halal.

Perhitungan hasil investasi yang dapat diterima oleh reksa dana syari'ah dan hasil investasi yang harus dipisahkan dilakukan oleh bank kustodian dan setidaknya setiap tiga bulan dilaporkan kepada manajer investasi untuk kemudian disampaikan kepada para pemodal dan Dewan Pengawas Syari'ah Nasional. Hasil investasi yang harus dipisahkan yang berasal dari pendapatan yang bertentangan dengan prinsip Islam akan digunakan untuk kemaslahatan umat yang penggunaannya akan ditentukan kemudian oleh Dewan Pengawas Syari'ah Nasional serta dilaporkan secara transparan.

Dan Ciri-ciri operasional reksadana syari'ah, antara lain:

¹¹ Jogianto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kedua (Yogyakarta: BPFE 2000), h.90.

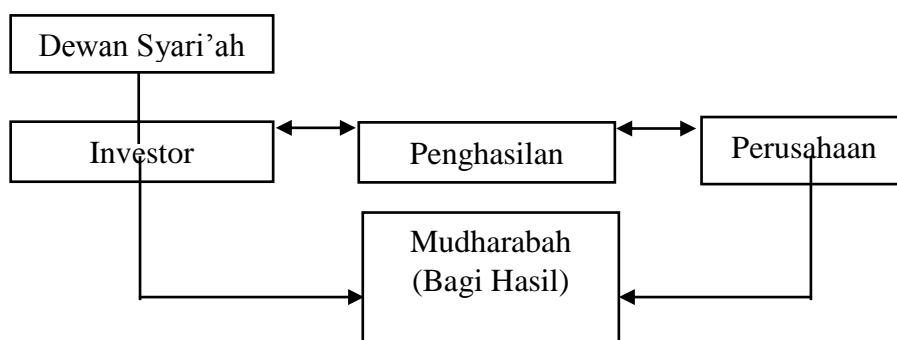
- a. Mempunyai Dewan Syari'ah yang bertugas memberikan arahan kegiatan Manajer Investasi agar senantiasa sesuai dengan syari'ah Islam
- b. Hubungan antara investor dan perusahaan didasarkan pada system *mudharabah*, di mana satu pihak menyediakan 100% modal (investor), sedangkan satu pihak lagi sebagai pengelola (Manajer Investasi)
- c. Kegiatan usaha atau investasinya diarahkan pada hal-hal yang tidak bertentangan dengan syari'ah Islam¹²

Dalam mekanisme kerja yang terjadi di reksadana ada tiga pihak yang terlibat dalam pengelolaan, yaitu:

- a. Manajer investasi sebagai pengelola
- b. Bank Kustodian adalah bagian dari kegiatan usaha suatu bank yang bertindak sebagai penyimpanan kekayaan (*save keeper*) serta administrator reksadana
- c. Pelaku (perantara) di pasar modal (*broker, underwriter*) maupun di pasar uang (bank) dan pengawas yang dilakukan oleh Bapepam.¹³

Gambar 1

Skema Ciri-ciri Operasional Reksadana Syari'ah

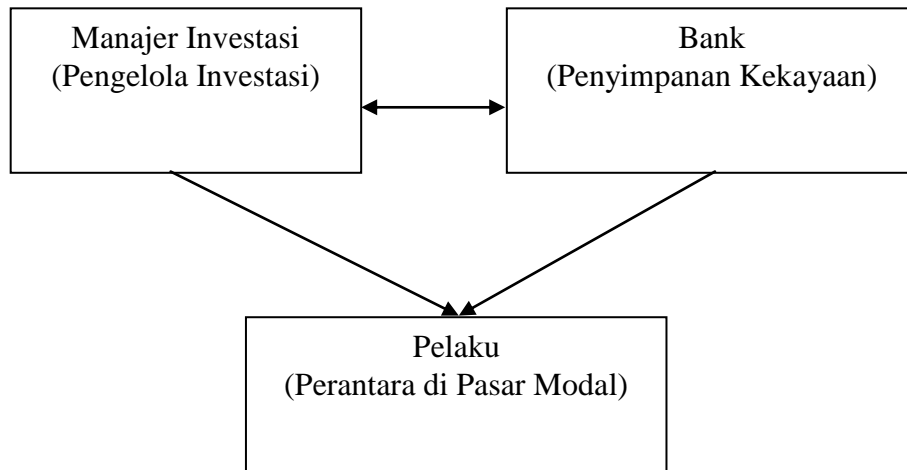


¹²Sofiyani Ghufroon dkk, *Briefcase...*, h. 22.

¹³*Ibid.*, h. 23.

Gambar 2

Skema Mekanisme Operasional Reksadana Syari'ah



B. Pandangan Ekonomi Islam Terhadap Reksa dana

Unit trust dan *mutual fund* atau *investment fund* adalah istilah-istilah yang memiliki pengertian sama dengan reksadana,¹⁴ yaitu bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi sejenis untuk mengumpulkan dananya agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dikelola oleh manajer investasi. Reksadana berasal dari kata “reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan akata “dana” berarti uang.¹⁵ Sehingga reksadana dapat diartikan sebagai kumpulan uang dipelihara. Reksadana pada umumnya diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk

¹⁴Inggi H. Achsien, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2003), Cet. Ke-2, h. 73, lihat juga Sofiayani Ghufroon dkk., *Brieface Book Edukasi Profesional Syari'ah: investasi Halal di Reksa dana Syari'ah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), h. 15; lihat juga Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000), Cet. Ke-2, h. 210.

¹⁵Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Cet. 2, (Yogyakarta: Ekonosia, 2004), h. 201.

selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (saham, obligasi, valuta asing atau deposito) oleh manajer investasi.¹⁶

Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000¹⁷ mendefinisikan reksadana syari'ah sebagai reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik dalam akad antara pemodal sebagai milik harta (*shāhib al-māl/rabb al-māl*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shāhib al-māl*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shāhib al-māl* dengan pengguna investasi.

Sedangkan reksadana dalam fikih mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syari'at Islam. Misalnya, tidak menginvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syari'at perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syari'at Islam. Seperti pabrik makanan/minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.¹⁸

Dana yang terkumpul kemudian diinvestasikan dalam portofolio efek terdivestasikan oleh manajer investasi. Yang dimaksud portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, atau surat berharga, atau efek, atau *instrument* yang dikelola. Dan manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek tersebut, yang biasanya berbentuk perusahaan atau disebut *Fund Managemen Company*.¹⁹ Di Indonesia, sekuritas- sekuritas yang diperkenankan untuk dibeli adalah yang mendapat pengesahan Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

Reksa dana adalah tuntutan perkembangan ekonomi yang tidak dapat dihindari karena akan menghimpun dana dari umat untuk berinvestasi di reksa dana dan hal ini tidak mungkin dapat dicegah. Di sisi lain umat Islam harus dapat bersaing dalam bidang ekonomi dalam rangka mempersiapkan diri menyongsong era globalisasi.

¹⁶Undang Undang No. 9 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1, ayat 27.

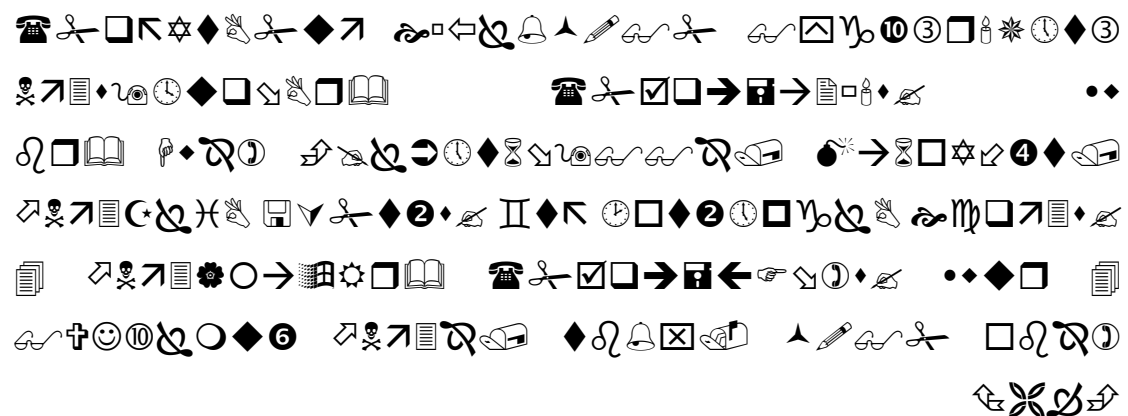
¹⁷Tim Penulis Dewan Syariah'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syari'ah nasional*, (Jakarta: PT Intermasa, 2003), Cet. Ke-2, h. 121.

¹⁸www.pesantren.net/ekonomi/20001113231718-rek. accessed 11 Nopember 2011.

¹⁹Inggi H. Achsien, *Investasi...*, h. 74.

Sementara itu kegiatan reksa dana yang ada sekarang masih banyak mengandung unsur-unsur yang tidak sesuai dengan syariah Islam baik yang menyangkut akad, sasaran investasi, teknik transaksi, pendapatan maupun dalam hal pembagian keuntungannya. Untuk itu perlu ditumbuhkan reksadana syariah yang kegiatannya mengikuti prinsip-prinsip syariah dalam bidang muamalah.

Adanya reksa dana syariah merupakan upaya untuk memberi jalan bagi Umat Islam agar tidak bermuamalah dan memakan harta dengan cara yang bathil seperti disebutkan dalam Al-Quran:



“Artinya : Hai orang-orang yang beriman janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan peniagaan yang bathil kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. (QS. An-Nisa' : 29)²⁰.

Dalam hal ini penulis juga ingin menjelaskan tentang reksa dana yang dapat dibenarkan oleh syariah sesuai dengan prinsip yang diajarkan oleh Islam.

1). Terhindar Dari Unsur Perjudian (Maysir)

Maysir secara etimologi bermakna mudah. Maysir merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu.²¹ Maysir adalah salah satu bentuk yang mengandung unsur perjudian orang arab pada masa jahiliah dengan menggunakan azlam (anak panah)atau sebuah permainan. Perjudian termasuk jenis

²⁰ Departemen Agama RI, *Al-quran dan Terjemahnya* (Jakarta: PT. Intermasa, 1993), h. 65.
²¹ Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*, h. 134

memperoleh harta dengan cara yang tidak benar sangat tegas ditentang oleh Al-Quran surat Al-Maaidah ayat 90-91:



“Artinya : Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah perbuatan keji termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu karena (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sholat, Maka berhentilah kamu (mengerjakan pekerjaan itu). (Al-Maaidah 90-91)²²

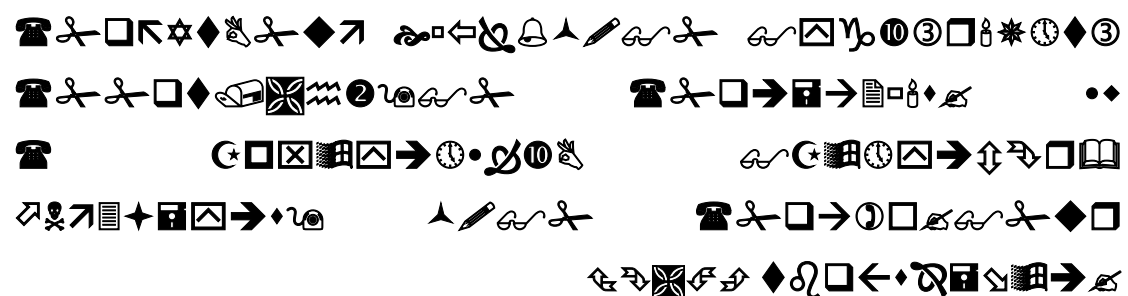
Ayat di atas mengungkapkan alasan pelarangan perjudian, yaitu akan menimbulkan permusuhan dalam hubungan sosial.

2). Terhindar dari unsur riba

²² Departemen Agama RI, *Al-quran dan Terjemahnya* (Jakarta : PT. Intermasa, 1993)h. 176-177.

Perusahaan terkait tidak melakukan praktik riba, baik pada pembiayaan, penyimpanan kekayaan, atau lainnya. Bila suatu perusahaan dalam pembiayaan atau penyimpanan kekayaannya menggunakan konsep riba, maka Anda tidak dibenarkan untuk investasi pada perusahaan tersebut.

Adapun ayat Al-Quran yang menerangkan tentang larangan riba terdapat dalam surat Ali-Imran ayat 130:



“Artinya : Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan”. (QS. Ali-Imran : 130)

Dan hadist Rasulullah SAW yang mengatakan riba itu haram adalah :

كُلِّ قَرْضٍ جَرَّ نَفْعًا فَهُوَ رِبَاً

“Artinya : Ertinya: "Setiap pinjaman yang membawa kepada manfaat (bagi pemberi pinjam) maka ia adalah riba."

إِذَا كَانَتْ الزِّيَادَةُ مَشْرُوطَةً فِي الْعَقْدِ فَتُحْرَمُ اتِّفَاقًا

“Artinya : Apabila pertambahan itu disyaratkan di dalam kontrak, maka diharakmkan secara sepakat”

3). **Terhindar dari unsur haram**

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim di haruskan terhindar dari unsur haram. Kata haram secara etimologi berarti melarang. Haram adalah sesuatu yang disediakan hukuman bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena niat untuk menjalankan Prinsip Islam.

Berinvestasi melalui reksa dana memiliki berbagai keuntungan bagi investornya, di antaranya :

1). Diversifikasi Investasi dan Risiko Rendah

Reksa dana melakukan diversifikasi investasi dalam berbagai instrumen efek. Jadi, sasaran investasinya tidak tergantung pada satu atau beberapa instrumen saja, sehingga dapat memperkecil risiko karena tersebar di mana-mana.

2). Jumlah Dana yang Dibutuhkan Tidak Terlalu Besar

Masyarakat dapat melakukan investasi melalui reksa dana walaupun dana yang dimiliki sangat kecil, karena reksa dana memungkinkan investor dengan modal yang kecil untuk ikut serta dalam investasi portofolio yang dikelola secara profesional.

3). Biaya Rendah

Biaya transaksi di reksa dana relatif kecil bila dibandingkan dengan apabila investor mengelola sendiri dananya misalnya biaya untuk mendapatkan informasi maka biaya akan jauh lebih besar.

4). Dikelola oleh Manajemen Profesional

Manajer investasi memiliki peran yang sangat penting dalam pengelolaan portofolio di reksa dana. Dengan demikian, mereka diharuskan memiliki keahlian khusus dalam hal pengelolaan dana. Seorang manajer investasi harus selalu dapat melakukan riset, analisis, dan evaluasi secara terus-menerus dalam menganalisis harga efek. Hal ini tidak bisa dilakukan oleh investor secara individual mengingat keterbatasan waktu dan kemampuan yang dimilikinya.

5). **Transparansi informasi**

Informasi apa pun yang berkaitan dengan perkembangan portofolio, biaya maupun harga harus disampaikan secara terus menerus oleh pihak reksa dana. Sehingga para pemegang unit penyertaan (UP) atau investor dapat mengetahui dan memantau keuntungan, biaya dan risikonya.

6). **Likuiditas**

Berinvestasi di reksa dana juga memberikan kemudahan bagi investor dalam mencairkan saham atau unit penyertaannya setiap saat, sesuai dengan ketentuan yang dibuat oleh masing-masing reksa dana.

C. Suku Bunga

1. Pengertian Suku Bunga

Suku bunga adalah harga dari penggunaan uang atau biasa juga dipandang sebagai sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Atau harga dari meminjam uang untuk menggunakan daya belinya dan biasanya dinyatakan dalam persen (%).

Bunga bank dapat diartikan sebagai balas jasa yang diberikan oleh bank yang berdasarkan prinsip konvensional kepada nasabah yang membeli atau menjual produknya. Bunga juga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar kepada nasabah (yang memiliki simpanan) dengan yang harus dibayar oleh nasabah kepada bank (nasabah yang memperoleh pinjaman).

Dalam kegiatan perbankan sehari-hari ada tiga macam bunga yang diberikan kepada nasabahnya, yaitu:

1) **Bunga Simpanan**

Bunga Simpanan merupakan harga beli yang harus dibayar bank kepada nasabah pemilik simpanan. Contoh: jasa giro, bunga tabungan, dan bunga deposito. Bunga simpanan diberikan sebagai ransangan atau balas jasa bagi nasabah yang menyimpan uangnya di bank.

2) **Bunga Pinjaman**

Bunga Pinjaman merupakan bunga yang dibebankan kepada para peminjam atau harga jual yang harus dibayar oleh nasabah peminjam kepada bank. Bagi bank bunga pinjaman merupakan harga jual dan contoh harga jual adalah bunga kredit.

3). Biaya – Biaya

Biaya – biaya yang ditentukan oleh bank seperti biaya administrasi, biaya kirim, biaya tagih, biaya sewa, biaya iuran, dan biaya – biaya lainnya.

Bunga simpanan merupakan biaya dana yang harus dikeluarkan kepada nasabah sedangkan bunga pinjaman merupakan pendapatan yang diterima nasabah. Baik bunga simpanan maupun bunga bunga pinjaman masing-masing saling mempengaruhi satu sama lainnya. Sebagai contoh seandainya bunga simpanan tinggi, maka secara otomatis bunga pinjaman juga berpengaruh naik dan demikian sebaliknya.

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Suku Bunga

Apabila bank ingin memperoleh keuntungan yang maksimal, maka pihak manajemen bank harus pandai dalam menentukan besar kecilnya komponen suku bunga. Hal ini disebabkan apabila salah dalam menentukan besar kecilnya komponen suku bunga maka akan dapat merugikan bank itu sendiri. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi dalam penentuan suku bunga yaitu:

1) Kebutuhan Dana

Jika suatu bank kekurangan dana atau jumlah simpanan yang ada sedikit, sementara kebutuhan akan pinjaman semakin meningkat, maka yang dilakukan oleh bank agar kekurangan dana tersebut segera terpenuhi adalah dengan meningkatkan suku bunga simpanan. Dengan meningkatnya suku bunga simpanan maka akan menarik nasabah baru untuk menyimpan uangnya di bank. Dengan demikian kebutuhan dana dapat segera terpenuhi.

2) Target Laba yang Diinginkan

Target laba merupakan besarnya keuntungan yang diinginkan oleh bank. Apabila laba yang diinginkan besar maka bunga pinjaman juga besar dan demikian sebaliknya. Namun untuk menghadapi pesaing, target laba dapat diturunkan seminimal mungkin.

3) Kualitas Jaminan

Kualitas jaminan juga diperuntukkan untuk bunga. Semakin likuid jaminan (mudah dicairkan) yang diberikan, maka semakin rendah bunga kredit yang dibebankan dan demikian sebaliknya. Contoh: Sertifikat Deposito

4) Kebijakan Pemerintah

Dalam menentukan bunga simpanan maupun bunga pinjaman, bank tidak boleh melebihi batasan yang sudah ditetapkan oleh pemerintah. Artinya ada batasan maksimal dan ada batasan minimal untuk suku bunga yang diizinkan. Tujuannya adalah agar bank dapat bersaing secara sehat.

5) Jangka Waktu

Baik untuk bunga simpanan maupun bunga pinjaman, faktor jangka waktu sangat menentukan. Semakin panjang jangka waktu pinjaman, maka semakin tinggi bunganya. Hal ini disebabkan besarnya kemungkinan risiko macet dimasa mendatang. Demikian pula sebaliknya jika pinjaman berjangka waktu pendek, maka bunganya relatif rendah. Akan tetapi untuk bunga simpanan berlaku sebaliknya, semakin panjang jangka waktu maka bunga simpanan semakin rendah dan sebaliknya.

6) Persaingan

Dalam memperebutkan dana simpanan dari nasabah maka pihak bank juga harus memperhatikan pesaing. Dalam hal ini apabila bunga simpanan pesaing rata – rata 16 % per tahun, maka apabila hendak membutuhkan dana cepat sebaiknya bunga simpanan dinaikkan di atas bunga pesaing, misalnya 17 % per tahun. Namun sebaliknya untuk bunga pinjaman bank harus berada di bawah bunga pesaing walaupun laba yang didapat akan mengecil.

D. Bagi Hasil

1) Teori Umum Bagi Hasil (Profit Loss Sharing)

Bagi Hasil Menurut Terminologi asing (Inggris) dikenal dengan “*profit sharing*” Profit sharing dalam kamus ekonomi diartikan sebagai laba. Secara definitif profit sharing diartikan: “distribusi beberapa bagian dari laba pada para pegawai dari suatu perusahaan”. Lebih lanjut dikatakan bahwa hal itu dapat berbentuk suatu bentuk uang tunai tahunan yang didasarkan pada laba yang diperoleh pada tahun-tahun sebelumnya, atau dapat berbentuk pembayaran mingguan atau bulanan.

Bagi hasil adalah suatu sistem pembagian keuntungan (*profit sharing*) dan kerugian (*loss sharing*) secara bersama antara masing-masing pihak yang terkait²³.

Sekali lagi, Islam mendorong praktek bagi hasil serta mengharamkan riba. Keduanya sama-sama memberi keuntungan bagi pemilik dana, namun keduanya mempunyai perbedaan yang sangat nyata. Perbedaan itu dapat di jelaskan dalam tabel berikut :²⁴

Tabel : 2.2 Perbedaan Antara Bunga dan Bagi Hasil

Bunga	Bagi Hasil
Penentuan bunga dibuat pada waktu akad dengan asumsi harus selalu untung	Penentuan besarnya rasio/nisbah bagi hasil dibuat pada waktu akad dengan berpedoman pada kemungkinan untung rugi
Pembayaran bunga tetap seperti yang dijanjikan tanpa pertimbangan apakah	Bagi hasil tergantung pada keuntungan proyek yang dijalankan. Bila usaha

²³ M.A Mannan, *Islamic Theory and Practice*, (Delhi : Idarah Adabiyah, 1980), h. 221. Muhammad, *Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Ekonomi Islam* (Jakarta : Salemba Empat, 2002), h. 69. Muhammad Nejatullah Siddiqi, *Bank Islam (Islamic Banking)*, Terj. Anas Sidiq (Bandung : Pustaka, 1984), h. 132-138. Karnaen Perwataatmadja dan Muhammad. Syafi’I Antonio, *Apa dan Bagaimana Bank Islam*, (Yogyakarta : PT. Dana Bhakti Primayasa, 1992), h. 21.

²⁴ Muhammad Syafi’I Antonio, *Bank Syari’ah : Wacana Ulama & Cendekiawan*. (Jakarta: Central Bank of Indonesia and Tazkia Institute, 1999), h. 87-88.

proyek yang dijalankan oleh pihak nasabah untung atau rugi	merugi, kerugian akan ditanggung bersama oleh kedua belah pihak
Jumlah pembayaran bunga tidak meningkat sekalipun jumlah keuntungan berlipat atau keadaan ekonomi sedang 'booming'	Jumlah pembagian laba meningkat sesuai dengan peningkatan jumlah pendapatan
Eksistensi bunga diragukan (kalau tidak dikecam) oleh semua agama termasuk Islam.	Tidak ada yang meragukan keabsahan bagi hasil.

Bagi hasil adalah suatu prinsip pembagian laba yang diterapkan dalam kemitraan kerja, dimana porsi bagi hasil ditentukan pada saat aqad kerja sama. Jika usaha mendapatkan keuntungan, porsi bagi hasil adalah sesuai kesepakatan namun jika terjadi kerugian maka porsi bagi hasil disesuaikan dengan kontribusi modal masing-masing pihak. Dasar yang digunakan dalam perhitungan bagi hasil adalah berupa laba bersih usaha setelah dikurangi dengan biaya operasional

Dapat disimpulkan bahwa bagi hasil adalah suatu sistem yang meliputi tata cara pembagian hasil usaha antara penyedia dana dengan pengelola dana. Pembagian hasil usaha ini salah satu contohnya dapat terjadi diantara pihak bank dengan pihak nasabah. Kedua belah pihak sama-sama sepakat bahwa modal usaha yang diberikan pihak pertama akan dikelola pihak kedua secara professional dan bertanggung jawab.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi perhitungan bagi hasil adalah :

- 1) Pendapatan margin dan pendapatan bagi hasil, dihitung berdasarkan perolehan pendapatan pada bulan berjalan.
- 2) Saldo dana pihak ketiga, yang dihitung dengan menggunakan rata-rata harian bulan bersangkutan.
- 3) Pembiayaan yang dihitung berdasarkan saldo rata-rata harian bulan bersangkutan, ada pula pendapat yang diambil adalah saldo rata-rata harian bulan sebelumnya, dengan alasan karena mempengaruhi pendapatan bulan

berjalan adalah bulan sebelumnya, sedangkan pembiayaan bulan berjalan baru akan memperoleh pendapatan pada bulan berikutnya.

- 4) Investasi pada surat berharga/penempatan pada bank islam lain.
- 5) Penentuan kapan bagi hasil efektif dibagikan kepada para pemilik dana, apakah mingguan, pada akhir bulan, pada valuta, pada tanggal jatuh tempo, pada akhir tahun dan lain.
- 6) Penggunaan bobot dalam menghitung besarnya dana pihak ketiga.²⁵

2). Teori Bagi Hasil (Profit Loss Sharing) Dalam Perbankan Syari'ah

Bagi hasil merupakan sistem di mana dilakukannya perjanjian atau ikatan bersama di dalam melakukan kegiatan usaha. Di dalam usaha tersebut diperjanjikan adanya pembagian hasil atas keuntungan yang akan didapat antara kedua belah pihak atau lebih. Bagi hasil dalam sistem perbankan syariah merupakan ciri khusus yang ditawarkan kepada masyarakat, dan di dalam aturan syariah yang berkaitan dengan pembagian hasil usaha harus ditentukan terlebih dahulu pada awal terjadinya kontrak (akad). Besarnya penentuan porsi bagi hasil antara kedua belah pihak ditentukan sesuai kesepakatan bersama, dan harus terjadi dengan adanya kerelaan (*An-Taradhin*) di masing-masing pihak tanpa adanya unsur paksaan.

Sebagaimana diketahui, bank yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip Islam menawarkan sistem bagi hasil kepada nasabahnya. Artinya, selain pembagian untung dan rugi sama-sama ditanggung oleh kedua belah pihak, dan juga dapat dipahami bahwa keuntungan yang akan diperoleh nasabah bisa berubah-ubah, semuanya tergantung pada pendapatan atau keuntungan yang diperoleh bank syariah. Besarnya prsentase bagi hasil sudah ditetapkan oleh pihak bank. Namun, biasanya masih membuka ruang tawar-menawar dalam batas yang wajar.

Perhitungan bagi hasil di bank syariah ada dua jenis; pertama *Profit/Loss Sharing*. Dalam sistem ini, besar-kecil pendapatan bagi hasil yang diterima nasabah tergantung keuntungan bank. Kedua *Revenue Sharing*. Dalam sistem ini, penentuan bagi hasil akan tergantung pada pendapatan kotor bank. Bank-bank syariah di

²⁵ *Ibid*, h. 802.

Indonesia umumnya menerapkan sistem Revenue Sharing. Pola ini dapat memperkecil kerugian bagi nasabah, Hanya saja jika bagi hasil didasarkan pada profit sharing, maka presentase bagi hasil untuk nasabah akan jauh lebih tinggi.

Menurut pengamat perbankan dan investasi *Elvyn G.Masassya*, bahwa menabung di bank syariah cukup menarik, tidak hanya bagi masyarakat muslim tetapi juga non-muslim. Soalnya, dengan sistem bagi hasil akan terbuka peluang mendapatkan hasil investasi yang lebih besar dibandingkan dengan bunga di bank konvensional. Jika ingin mendapatkan return yang lebih besar, “simpanan di bank syariah dapat menjadi alternative,” ujar Elvyn. Tentu saja harus didukung kondisi ekonomi yang kondusif, yang memungkinkan perusahaan disektor riil mampu membukukan keuntungan besar.

Prinsip bagi hasil dalam perbankan syariah menjadi prinsip utama dan terpenting, karena keuntungan (bagi hasil) merupakan balasan (upah) atas usaha dan modal, besar-kecilnya pun tergantung pada keduanya. Dalam qawaid fiqhiyah (kaidah fiqh) dikatakan “*algharam bil ghanam*” (ada untung rugi), prinsip ini memenuhi prinsip keadilan ekonomi. Dan didalam kaedah bisnis dikatakan bahwa setiap yang akan menghasilkan keuntungan yang besar, terkandung juga risiko yang besar (*high risk, high return*).

Bagi pihak yang akan menjalankan prinsip ini, maka harus membuat kesepakatan diawal yang berkaitan dengan usaha yang akan dijalankan dan menetapkan nisbah (bagian) bagi hasil masing-masing pihak menurut cara pembagiannya. Usaha yang akan dijalankan merupakan usaha-usaha yang dibenarkan menurut syariah, tidak boleh ditanamkan pada usaha yang di haramkan. Yang akan dibagi hasilkan adalah keuntungan bersih dari usaha tersebut tetapi boleh juga dibuat kesepakatan diantara dua pihak jika bagi hasil diperhitungkan dari total sales. Karena yang dibagi hasilkan merupakan suatu keuntungan, maka besar kecilnya nominal keuntungan akan mengalami turun-naik, tergantung dari usaha dan kesungguhan dalam mengelola usaha tersebut.

Inti dari pada prinsip bank syariah adalah system bagi hasil yang mengatur hubungan bank dengan debitur layaknya sebagai hubungan mitra usaha, demikian

pula hubungan antara bank dengan depositan. Bank menerima bagian dan keuntungan riil dari kegiatan usaha yang dijalankan oleh debitur dan selanjutnya dari keuntungan riil inilah bank melakukan bagi hasil kepada nasabah depositan.

Penyaluran dana dalam bank konvensional, dikenal dengan istilah kredit atau pinjaman. Sedangkan dalam Bank Syariah untuk penyaluran dananya dikenal dengan istilah pembiayaan. Jika dalam bank konvensional keuntungan bank diperoleh dari bunga yang dibebankan, maka dalam bank syariah tidak ada istilah bunga, tetapi bank syariah menerapkan sistem bagi hasil.

Keuntungan riil suatu usaha (profit) mengalami fluktuasi bergantung pada penjualan dan harga pokok produksi / jasa karena keuntungan tidak bersifat tetap tetapi senantiasa berubah dari waktu ke waktu, objek bagi hasil adalah bagian dari profit yang tersedia untuk didistribusikan. Berdasarkan profit yang dialokasikan menjadi objek bagi hasil tergantung pada metode pendistribusian bagi hasil yang dianut dan penetapan persentase bagi hasil yang ditetapkan antara penyandang dana dengan nasabah.

Bagi hasil memiliki dua produk yaitu mudharabah dan musyarakah. Akan tetapi bagi hasil mudharabah lebih banyak diminati oleh masyarakat karena dapat dilihat dari perkembangannya dari tahun ketahun yang mengalami peningkatan bagi hasil maka dari itu disini penulis hanya membahas bagi hasil mudharabah.

Perbankan syariah menggerakkan sistem perbankan yang dikembangkan berdasarkan hukum Islam, dimana sumber – sumber pembiayaannya berasal dari peminjam melalui sistem bagi hasil, tidak seperti sistem bunga yang merugikan peminjam. Karakteristik sistem perbankan syariah yang beroperasi berdasarkan prinsip bagi hasil memberikan alternatif sistem perbankan yang saling menguntungkan bagi masyarakat dan bank, serta menonjolkan aspek keadilan dalam bertransaksi, investasi yang beretika, mengedepankan nilai-nilai kebersamaan dan persaudaraan dalam berproduksi, dan menghindari kegiatan spekulatif dalam bertransaksi keuangan.

Berikut ini diuraikan tentang sistem bagi hasil yang meliputi pengertian, faktor-faktor yang mempengaruhi kemunculan sistem bagi hasil dalam perbankan

syariah, dasar hukum sistem bagi hasil, rukun dan syarat sistem bagi hasil, tahapan dalam sistem bagi hasil, dan peran pemerintah dalam mengembangkan sistem bagi hasil di Indonesia.

Dalam fiqh Islam mudharabah atau sistem bagi hasil merupakan salah satu bentuk kerjasama antara *rab al-mal* (investor) dengan seorang pihak kedua (*mudharib*) yang berfungsi sebagai pengelola dalam berdagang. Istilah mudharabah oleh ulama fiqh Hijaz menyebutkan dengan *Qiradh*.

Mudharabah berasal dari kata *dharb*, berarti memukul atau berjalan. Pengertian memukul atau berjalan ini lebih tepatnya adalah proses seseorang memukul kakinya dalam menjalankan usaha. Secara terminologi, para Ulama Fiqh mendefinisikan Mudharabah atau *Qiradh* dengan :“Pemilik modal (investor) menyerahkan modalnya kepada pekerja (pedagang) untuk diperdagangkan, sedangkan keuntungan dagang itu menjadi milik bersama dan dibagi menurut kesepakatan”.

Dari definisi riba dapat identifikasi praktek perbankan konvensional adalah riba. Riba fald dapat ditemui dalam transaksi jual beli valuta asing yang tidak dilakukan secara tunai. Riba nasi'ah dapat ditemukan dalam pembayaran bunga kredit maupun tabungan. Riba jahiliyah dapat ditemui dalam transaksi kartu kredit yang tidak dibayar penuh tagihannya.

Akad sistem bagi hasil adalah terdiri atas orang yang berakad, modal, keuntungan, kerja dan kadang tidak hanya terbatas pada rukun sebagaimana yang dikemukakan Ulama Hanafiyah, akan tetapi, Ulama Hanafiyah memasukkan rukun-rukun yang disebutkan Jumhur Ulama itu, selain Ijab dan Qabul sebagai syarat akad sistem bagi hasil. Adapun syarat-syarat sistem bagi hasil, sesuai dengan rukun yang dikemukakan Jumhur Ulama di atas adalah :

- 1) Orang yang berakal harus cakap bertindak hukum dan cakap diangkat sebagai wakil.
- 2) Mengenai modal disyaratkan :
 - a) berbentuk uang,
 - b) jelas jumlahnya,
 - c) tunai, dan

- d) diserahkan sepenuhnya kepada mudharib (pengelola). Oleh karenanya jika modal itu berbentuk barang, menurut Ulama Fiqh tidak dibolehkan, karena sulit untuk menentukan keuntungannya.
- 3) Keuntungan disyaratkan bahwa pembagian keuntungan harus jelas. Dalam menjalankan sistem bagi hasil dalam perbankan syariah ada beberapa tahapan yang harus diperhatikan, yaitu :²⁶
- 1) Modal, kontrak-kontrak sistem bagi hasil bank Islam menentukan jumlah modal yang digunakan dalam kongsi. Ringkasnya, tidak ada dana tunai yang diberikan kepada nasabah. Jumlah modal diangsur ke dalam rekening bank yang bertujuan untuk pengelolaan.
 - 2) Manajemen, nasabah menjalankan sistem bagi hasil dan mengatur pembelian, penyimpanan, pemasaran, dan penjualan barang. Kontrak menetapkan secara detail bagaimana ia harus mengelola.
 - 3) Jangka waktu, dalam kontrak sistem bagi hasil biasanya ditetapkan oleh bank Islam, karena kontrak sistem bagi hasil digunakan untuk tujuan dagang jangka pendek. Kontrak sistem bagi hasil dalam bank Islam hendaknya mengklirkan (liquidated) dan modal bank beserta keuntungannya diserahkan pada waktu yang telah ditentukan dalam kontrak, karena ada batas laba dari dana bank dihitung dengan mempertimbangkan jatuh tempo kontrak.
 - 4) Jaminan, diberikan kepada nasabah maupun dari pihak ketiga. Jaminan yang diminta oleh perbankan syariah tersebut tidak dibuat untuk memastikan kembalinya modal, tetapi untuk memastikan bahwa kinerja nasabah sesuai dengan syarat-syarat kontrak.
 - 5) Pembagian laba – rugi, secara teori bank menanggung secara resiko, tetapi dalam praktik, dikarenakan sifat sistem bagi hasil bank Islam dan syarat-syarat yang ada di dalamnya, kerugian semacam ini mungkin akan jarang sekali terjadi. Bank Islam sepakat dengan nasabah bagi hasilnya tentang

²⁶ Muhammad, *Manajemen Bank Syariah*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002) h. 99

rasio laba yang ditetapkan dalam kontrak. Rasio akan tergantung antara lain pada daya tawar si nasabah, prakiraan laba, suku bunga pasar, karakter pribadi nasabah dan daya jual barang, maupun jangka waktu kontrak.

Ada pula peran pemerintah dalam mengembangkan sistem bagi hasil di Indonesia, hal ini tertuang pada UU Perbankan No. 7 Tahun 1992 meskipun belum mencakup secara tetap pengertian Bank Syariah yang memiliki cakupan lebih luas dari bagi hasil. Demikian pula dengan ketentuan operasional, hingga tahun 1998 belum terdapat ketentuan operasional yang lengkap yang secara khusus mengatur kegiatan usaha Bank Syariah. Pada pasal 6 huruf (m) dan pasal (e) tidak disebutkan Bank Syari'ah (Syariah), akan tetapi hanya Bank Bagi Hasil. Kemudian peraturan ini ditindaklanjuti dengan PP No. 72 tahun 1992 tentang bank berdasarkan prinsip bagi hasil. Akhirnya terjadilah revisi terhadap peraturan perundang-undangan perbankan syariah yaitu munculnya UU No. 10 tahun 1998 mengenai perubahan terhadap UU No. 7 tahun 1992, yang secara langsung membuktikan bahwa pemerintah turut berperan aktif dalam menjamin perkembangan perbankan syariah terutama mengenai sistem bagi hasil yang diterapkan.

Bagi hasil merupakan kewajiban yang harus dibayar pinjaman pembayaran mudharabah dan musyarakah, sehingga mempunyai pengaruh negatif. bagi hasil mempunyai pengaruh yang negatif terhadap permintaan pembiayaan mudharabah dan musyarakah artinya, semakin tinggi persentase bagi hasil maka semakin rendah pembiayaan mudharabah dan musyarakah.

Sistem bagi hasil merupakan sistem di mana dilakukannya perjanjian atau ikatan bersama di dalam melakukan kegiatan usaha. Di dalam usaha tersebut diperjanjikan adanya pembagian hasil atas keuntungan yang akan di dapat antara kedua belah pihak atau lebih. Bagi hasil dalam sistem perbankan syari'ah merupakan ciri khusus yang ditawarkan kepada masyarakat, dan di dalam aturan syari'ah yang berkaitan dengan pembagian hasil usaha harus ditentukan terlebih dahulu pada awal terjadinya kontrak (akad). Besarnya penentuan porsi bagi hasil antara kedua belah pihak ditentukan sesuai kesepakatan bersama, dan harus terjadi dengan adanya kerelaan (*An-Tarodhin*) di masing-masing pihak tanpa adanya unsur paksaan.

Mekanisme perhitungan bagi hasil yang diterapkan di dalam perbankan syariah terdiri dari dua sistem, yaitu:

- 1) Profit Sharing
- 2) Revenue Sharing

- a) Pengertian Profit Sharing

Profit sharing menurut etimologi Indonesia adalah bagi keuntungan. Dalam kamus ekonomi diartikan pembagian laba.²⁷ *Profit* secara istilah adalah perbedaan yang timbul ketika total pendapatan (*total revenue*) suatu perusahaan lebih besar dari biaya total (*total cost*).²⁸

Di dalam istilah lain *profit sharing* adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada hasil bersih dari total pendapatan setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.²⁹ Pada perbankan syariah istilah yang sering dipakai adalah *profit and loss sharing*, di mana hal ini dapat diartikan sebagai pembagian antara untung dan rugi dari pendapatan yang diterima atas hasil usaha yang telah dilakukan.

Sistem *profit and loss sharing* dalam pelaksanaannya merupakan bentuk dari perjanjian kerjasama antara pemodal (*Investor*) dan pengelola modal (*entrepreneur*) dalam menjalankan kegiatan usaha ekonomi, dimana di antara keduanya akan terikat kontrak bahwa di dalam usaha tersebut jika mendapat keuntungan akan dibagi kedua pihak sesuai nisbah kesepakatan di awal perjanjian, dan begitu pula bila usaha mengalami kerugian akan ditanggung bersama³⁰ sesuai porsi masing-masing.

Kerugian bagi pemodal tidak mendapatkan kembali modal investasinya secara utuh ataupun keseluruhan, dan bagi pengelola modal tidak mendapatkan upah/hasil dari jerih payahnya atas kerja yang telah dilakukannya.

Keuntungan yang didapat dari hasil usaha tersebut akan dilakukan pembagian setelah dilakukan perhitungan terlebih dahulu atas biaya-biaya yang telah dikeluarkan

²⁷ Muhammad, *Manajemen Bank Syariah*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002) h. 101

²⁸ Cristopher Pass dan Bryan Lowes, *Kamus Lengkap Ekonomi*, (Jakarta : Erlangga, 1994) Edisi ke-2, h. 534

²⁹ Tim Pengembangan Perbankan Syariah IBI, *Konsep, Produk dan Implementasi Operasional Bank Syari'ah*, (Jakarta : Djambatan, 2001), h. 264

³⁰ Murasa Sarkaniputra, Direktur Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam, Surat Tanggapan atas surat MUI, Jakarta, 29 April 2003. h. 3

selama proses usaha. Keuntungan usaha dalam dunia bisnis bisa negatif, artinya usaha merugi, positif berarti ada angka lebih sisa dari pendapatan dikurangi biaya-biaya, dan nol artinya antara pendapatan dan biaya menjadi *balance*.³¹ Keuntungan yang dibagikan adalah keuntungan bersih (*net profit*) yang merupakan lebihan dari selisih atas pengurangan *total cost* terhadap *total revenue*.

b) Pengertian Revenue Sharing

Revenue Sharing berasal dari bahasa Inggris yang terdiri dari dua kata yaitu, *revenue* yang berarti; hasil, penghasilan, pendapatan. *Sharing* adalah bentuk kata kerja dari *share* yang berarti bagi atau bagian.³² *Revenue sharing* berarti pembagian hasil, penghasilan atau pendapatan.

Revenue (pendapatan) dalam kamus ekonomi adalah hasil uang yang diterima oleh suatu perusahaan dari penjualan barang-barang (*goods*) dan jasa-jasa (*services*) yang dihasilkannya dari pendapatan penjualan (*sales revenue*).³³

Dalam arti lain *revenue* merupakan besaran yang mengacu pada perkalian antara jumlah *out put* yang dihasilkan dari kegiatan produksi dikalikan dengan harga barang atau jasa dari suatu produksi tersebut.³⁴

Di dalam *revenue* terdapat unsur-unsur yang terdiri dari total biaya (*total cost*) dan laba (*profit*). Laba bersih (*net profit*) merupakan laba kotor (*gross profit*) dikurangi biaya distribusi penjualan, administrasi dan keuangan.³⁵

Berdasarkan definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa arti *revenue* pada prinsip ekonomi dapat diartikan sebagai total penerimaan dari hasil usaha dalam kegiatan produksi, yang merupakan jumlah dari total pengeluaran atas barang ataupun jasa dikalikan dengan harga barang tersebut. Unsur yang terdapat di dalam *revenue* meliputi total harga pokok penjualan ditambah dengan total selisih dari hasil

³¹ Syamsul Falah, *Pola Bagi Hasil pada Perbankan Syariah*, Makalah disampaikan pada seminar ekonomi Islam, Jakarta, 20 Agustus 2003

³² John M. Echols dan Hassan Shadily, *Kamus Inggris Indonesia*, (Jakarta : PT. Gramedia, 1995), Cet. ke-21

³³ Cristopher Pass dan Bryan Lowes, *Kamus Lengkap Ekonomi*, (Jakarta : Erlangga, 1994), Edisi ke-2, h. 583

³⁴ Murasa Sarkaniputra (Direktur Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam), surat kepada Ketua Umum MUI, tentang fatwa MUI No.15/DSN-MUI/IX/2000, Tgl 18 Februari 2003

³⁵ Cristopher Pass dan Bryan Lowes, *Op.cit.*, h. 473

pendapatan penjualan tersebut. Tentunya di dalamnya meliputi modal (*capital*) ditambah dengan keuntungannya (*profit*).

Berbeda dengan *revenue* di dalam arti perbankan. Yang dimaksud dengan *revenue* bagi bank adalah jumlah dari penghasilan bunga bank yang diterima dari penyaluran dananya atau jasa atas pinjaman maupun titipan yang diberikan oleh bank.³⁶

Revenue pada perbankan Syari'ah adalah hasil yang diterima oleh bank dari penyaluran dana (*investasi*) ke dalam bentuk aktiva produktif, yaitu penempatan dana bank pada pihak lain. Hal ini merupakan selisih atau angka lebih dari aktiva produktif dengan hasil penerimaan bank.³⁷

Perbankan Syari'ah memperkenalkan sistem pada masyarakat dengan istilah *Revenue Sharing*, yaitu sistem bagi hasil yang dihitung dari total pendapatan pengelolaan dana tanpa dikurangi dengan biaya pengelolaan dana.³⁸

Lebih jelasnya *Revenue sharing* dalam arti perbankan adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.³⁹ Sistem *revenue sharing* berlaku pada pendapatan bank yang akan dibagikan dihitung berdasarkan pendapatan kotor (*gross sales*), yang digunakan dalam menghitung bagi hasil untuk produk pendanaan bank.⁴⁰

3. Jenis-jenis Akad Bagi Hasil

Bentuk-bentuk kontrak kerjasama bagi hasil dalam perbankan syariah secara umum dapat dilakukan dalam empat akad, yaitu *Musyarakah*, *Mudharabah*, *Muzara'ah* dan *Musaqah*. Namun, pada penerapannya prinsip yang digunakan pada sistem bagi hasil, pada umumnya bank syariah menggunakan kontrak kerjasama pada akad *Musyarakah* dan *Mudharabah*.

1) Musyarakah (Joint Venture Profit & Loss Sharing)

³⁶ Akmal Yahya, Profit Distribution. <http://www.ifibank.go.id>

³⁷ *Ibid*

³⁸ Dewan Syari'ah Nasional, *Himpunan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Untuk Lembaga Keuangan Syari'ah*, Ed. 1, Diterbitkan atas Kerjasama Dewan Syari'ah Nasional-MUI dengan Bank Indonesia, 2001, h. 87

³⁹ Tim Pengembangan Perbankan Syariah Institut Bankir Indonesia, *Lok. Cit.*

⁴⁰ Akmal Yahya, *Lok. Cit*

Adalah mencampurkan salah satu dari macam harta dengan harta lainnya sehingga tidak dapat dibedakan di antara keduanya.⁴¹ Dalam pengertian lain *musyarakah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana (atau amal/*expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.⁴²

Penerapan yang dilakukan Bank Syariah, *musyarakah* adalah suatu kerjasama antara bank dan nasabah dan bank setuju untuk membiayai usaha atau proyek secara bersama-sama dengan nasabah sebagai inisiator proyek dengan suatu jumlah berdasarkan prosentase tertentu dari jumlah total biaya proyek dengan dasar pembagian keuntungan dari hasil yang diperoleh dari usaha atau proyek tersebut berdasarkan prosentase bagi-hasil yang telah ditetapkan terlebih dahulu.⁴³

2) **Mudharabah** (*Trustee Profit Sharing*)

Adalah suatu pernyataan yang mengandung pengertian bahwa seseorang memberi modal niaga kepada orang lain agar modal itu diniagakan dengan perjanjian keuntungannya dibagi antara dua belah pihak sesuai perjanjian, sedang kerugian ditanggung oleh pemilik modal.⁴⁴

Kontrak *mudharabah* dalam pelaksanaannya pada Bank Syariah nasabah bertindak sebagai *mudharib* yang mendapat pembiayaan usaha atas modal kontrak *mudharabah*. *Mudharib* menerima dukungan dana dari bank, yang dengan dana tersebut *mudharib* dapat mulai menjalankan usaha dengan membelanjakan dalam bentuk barang dagangan untuk dijual kepada pembeli, dengan tujuan agar memperoleh keuntungan (*profit*).⁴⁵

⁴¹ Abdurrahman Al Jaziri, *Al Fiqh Alaa al Madzahibul Arba'ah*, (Lebanon : Darul Fikri, 1994), Jilid 3, h. 63

⁴² M. Syafei Antonio, *Bank Syariah Suatu Pengenalan Umum*, (Jakarta: Tazkia Institute dan BI, 1999) Cet. ke-I, h. 129

⁴³ Indra Jaya lubis, *Tinjauan Mengenai Konsepsi Akuntansi Bank Syariah*, Disampaikan pada Pelatihan – Praktek Akuntansi Bank Syariah BEMJ-Ekonomi Islam, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2001. h. 18

⁴⁴ Abdurrahman al Jaziri, *Op. Cit.* h. 34

⁴⁵ Abdullah Saeed, *Bank Islam dan Bunga; Studi Kritis dan Interpretasi Kontemporer tentang Riba dan Bunga*, (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2003), Cet. ke-1. h. 100

Adapun bentuk-bentuk *mudharabah* yang dilakukan dalam perbankan syariah dari penghimpunan dan penyaluran dana adalah:

- 1) **Tabungan Mudharabah.** Yaitu, simpanan pihak ketiga yang penarikannya dapat dilakukan setiap saat atau beberapa kali sesuai perjanjian.⁴⁶
- 2) **Deposito Mudharabah.** Yaitu, merupakan investasi melalui simpanan pihak ketiga (perseorangan atau badan hukum) yang penarikannya hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu tertentu (jatuh tempo), dengan mendapat imbalan bagi hasil.⁴⁷
- 3) **Investasi Mudharabah Antar Bank (IMA).** Yaitu, sarana kegiatan investasi jangka pendek dalam rupiah antar peserta pasar uang antar Bank Syariah berdasarkan prinsip *mudharabah* di mana keuntungan akan dibagikan kepada kedua belah pihak (pembeli dan penjual sertifikat IMA) berdasarkan *nisbah* yang telah disepakati sebelumnya.⁴⁸

4. Mekanisme Perhitungan Bagi Hasil

Belum adanya standar pola operasi yang dikeluarkan oleh otoritas moneter menjadikan bank-bank syariah yang pada saat ini sudah beroperasi melakukan adopsi atau menyusun pola operasi secara sendiri-sendiri. Ketidakteraturan pola operasi yang diterapkan yang pada akhirnya akan mempersulit otoritas moneter, pemilik dana serta bank yang bersangkutan melakukan kontrol serta mengukur tingkat kepatuhan dan keberhasilan dari usaha bank-bank tersebut. Berikut contoh cara menghitung bagi hasil pada bank syaria'ah :

- i. Menghitung saldo rata-rata dari sumber dana bank yang berdasar data dari hasil perhitungan di atas.
 - Giro Wadiah : Rp. 60.000
 - Tabungan Mudharabah : Rp. 150.000
 - Deposito Mudharabah 1 bulan : Rp. 50.000

⁴⁶ Abdul Azis, et al.,(ed.) *Ensiklopedi Hukum Islam*. (Jakarta: Ichtiar Baru Van Hoeve, 1996) h. 1198

⁴⁷ *Ibid.*

⁴⁸ Akmal Yahya, Profit Distribution, <http://www.ifibank.go.id>

- Deposito Mudharabah 3 bulan : Rp. 40.000
- Deposito Mudharabah 6 bulan : Rp. 175.000
- Deposito Mudharabah 12 bulan : Rp. 75.000
- Total Sumber Dana : Rp. 550.000

2) Menghitung rata-rata pelemparan dana yang dilakukan oleh bank dalam sebulan, kemudian menghitung jumlah total pelemparan dana baik dalam bentuk pembiayaan bagi hasil, jual beli maupun SBPU.

Jumlah posisi rata-rata pelemparan dana dari hasil perhitungan diatas adalah :

- Pembiayaan : Rp. 480.000
- SBPU : Rp. 100.000

3). Menghitung jumlah pendapatan yang akan dibagikan kepada nasabah, dengan menghitung jumlah dari :

- Pendapatan Pembiayaan : Rp. 8.000
- Pendapatan SBPU : Rp. 2.000

Dalam menghitung jumlah pendapatan yang akan dibagikan kepada nasabah dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- a) Membandingkan antara Total Aktiva Produktif dengan Total Dana Pihak III, dalam hal ini Total Aktiva Produktif > Total Dana Pihak III. Total dana Pihak III Rp. 550.000 semua digunakan sebagai sumber dana aktiva produktif. Dengan rincian Rp. 480.000 dialokasikan kedalam pembiayaan dan Rp. 70.000 kedalam SBPU
- b) Menghitung porsi pendapatan yang dibagikan dari masing-masing jenis aktiva produktif berdasarkan alokasi sumber dana diatas.

$$\text{Pembiayaan} : (480.000/480.000) \times 8.000 = 8.000$$

$$\text{SBPU} : (70.000/100.000) \times 2.000 = \underline{1.400} +$$

$$\text{Jumlah total pendapatan di bagikan} \quad 9.400$$

4). Perhitungan bagi hasil nasabah

- a) Menghitung jumlah pendapatan dibagikan untuk masing-masing dana
 - Tabungan : $(150.000/550.000) \times 9.400 = 2.564$
 - Deposito 1 bulan : $(50.000/550.000) \times 9.400 = 855$

- Deposito 3 bulan : $(40.000/550.000) \times 9.400 = 684$
- Deposito 6 bulan : $(175.000/550.000) \times 9.400 = 2.991$
- Deposito 12 bulan : $(75.000/550.000) \times 9.400 = 1.282$

b). Menghitung pendapatan bagi hasil yang akan dibayarkan kepada masing-masing jenis dana sesuai dengan kesepakatan nisbah

- Tabungan : $45/100 \times 2.564 = 1.154$
- Deposito 1 bulan : $65/100 \times 855 = 556$
- Deposito 3 bulan : $66/100 \times 684 = 451$
- Deposito 6 bulan : $66/100 \times 2.991 = 1.974$
- Deposito 12 bulan : $67/100 \times 1.282 = 859$

c). Menghitung ekuivalen rate untuk masing-masing jenis sumber dana untuk jangka waktu 31 hari

- Tabungan : $(1.154/150.000) \times 365/31 \times 100\% = 9.06\%$
- Deposito 1 bulan : $(556/50.000) \times 365/31 \times 100\% = 13.09\%$
- Deposito 3 bulan : $(451/40.000) \times 365/31 \times 100\% = 13.28\%$
- Deposito 6 bulan : $(1.974/175.000) \times 365/31 \times 100\% = 13.28\%$
- Deposito 12 bulan : $(859/75.000) \times 36/31 \times 100\% = 13.49\%$

Pada umumnya bank-bank syariah di Indonesia dalam perhitungan bagi hasilnya menggunakan sistem bobot pada setiap dana investasi, dengan mengalikan prosentase bobot tersebut dengan saldo rata-rata. Semakin labil investasi tersebut semakin kecil bobot yang dikenakan, dan semakin stabil investasi maka semakin besar bobot yang dikenakan pada investasi tersebut, hal ini diterapkan sebagai bentuk dari pengamanan risiko pada setiap dana investasi. Bobot akan mempengaruhi besarnya bagi hasil yang akan didistribusikan sehingga akan berdampak pada bagi hasil yang akan diterima oleh pemilik dana.⁴⁹ Hal ini dapat dilihat dari contoh perhitungan sistem revenue sharing yang menggunakan bobot pada tabel diatas.

Sistem bagi hasil yang diterapkan di dalam perbankan syaria'ah terbagi kepada dua sistem, yaitu; *pertama*. Profit Sharing yaitu sistem bagi hasil yang didasarkan pada hasil bersih dari pendapatan yang diterima atas kerjasama usaha, setelah

⁴⁹ Akmal Yahya,

dilakukan pengurangan-pengurangan atas beban biaya selama proses usaha tersebut. *Kedua*. Revenue Sharing adalah sistem bagi hasil yang didasarkan kepada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum dikurangi dengan biaya-biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut.

Di dalam perbankan syariah Indonesia sistem bagi hasil yang diberlakukan adalah sistem bagi hasil dengan berlandaskan pada sistem revenue sharing. Bank syariah dapat berperan sebagai pengelola maupun sebagai pemilik dana, ketika bank berperan sebagai pengelola maka biaya tersebut akan ditanggung oleh bank, begitu pula sebaliknya jika bank berperan sebagai pemilik dana akan membebankan biaya tersebut pada pihak nasabah pengelola dana.

E. Produk Domestik Bruto (PDB)

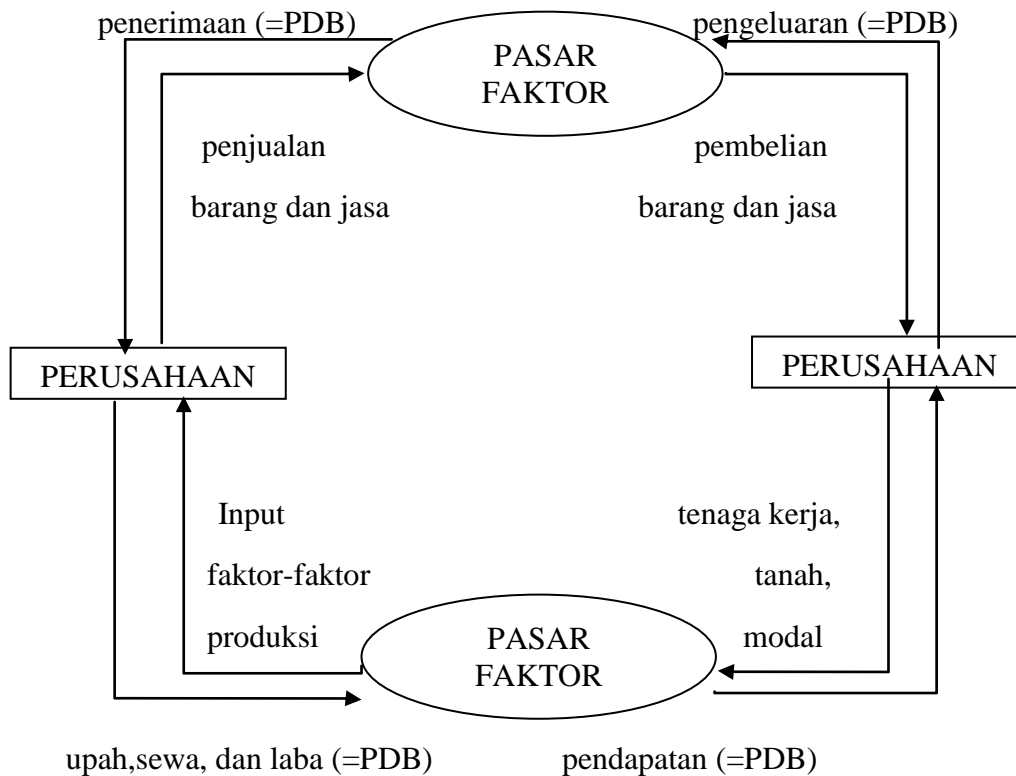
1. Pengertian Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk domestik bruto adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam suatu negara dalam kurun waktu tertentu. Logika yang berlaku untuk perekonomian secara keseluruhan, dimana dalam menilai suatu negara tergolong kaya atau miskin, pertama-tama yang kita lihat adalah seberapa banyak pendapatan total dari semua orang yang tinggal di negara tersebut. Itulah yang dihitung oleh konsep PDB.⁵⁰

PDB menghitung dua hal sekaligus, yakni pendapatan total setiap orang dalam perekonomian serta pengeluaran total atas seluruh output (berupa berbagai barang dan jasa) dari perekonomian yang bersangkutan. Alasan sederhana mengapa PDB mampu mengukur kedua hal tersebut adalah pendapatan dan pengeluaran adalah dua sisi satu mata uang yang sama. Jadi, bagi sebuah perekonomian secara keseluruhan, pendapatan pasti sama dengan pengeluaran. Hal tersebut akan digambarkan dalam diagram berikut

Gambar 3 : Diagram Kesetaraan Pengeluaran dan Pendapatan

⁵⁰ N.Gregory Mankiw, *Pengantar Ekonomi Jilid 2*, (Jakarta : Erlangga, 2000), h. 124.



Sumber : Mankiw, Pengantar Ekonomi, 2000.

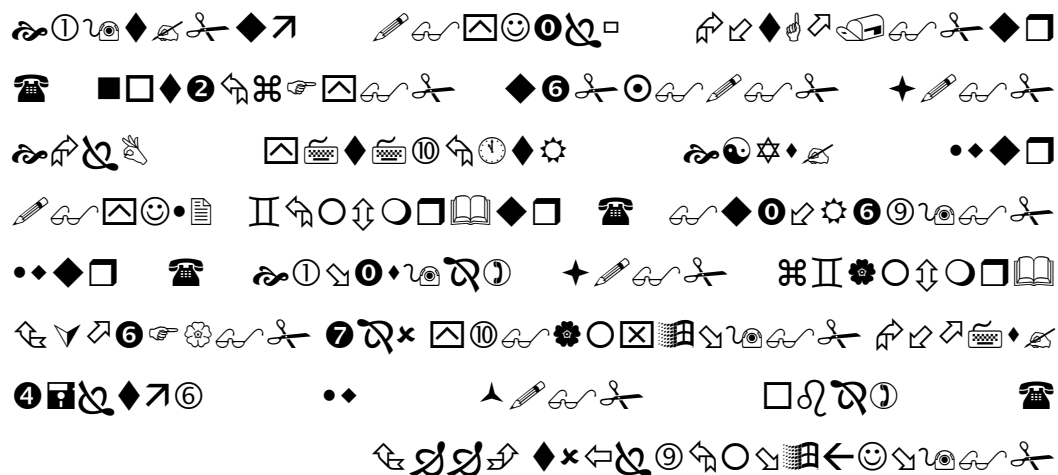
Pertumbuhan ekonomi dalam wacana ekonomi modern adalah perkembangan dalam perekonomian yang menyebabkan barang dan jasa yang diproduksi dalam masyarakat bertambah dan kemakmuran masyarakat meningkat.

Dalam kegiatan ekonomi yang sebenarnya pertumbuhan ekonomi adalah perkembangan ekonomi fiskal yang terjadi dalam suatu negara seperti penambahan jumlah dan produksi barang industri, perkembangan infrastruktur, penambahan jumlah sekolah, penambahan produksi kegiatan-kegiatan ekonomi yang sudah ada.

Produk domestik bruto (PDB) mengukur pendapatan setiap orang dalam perekonomian dan pengeluaran total terhadap output barang dan jasa perekonomian. PDB nominal menilai barang dan jasa pada harga berlaku. PDB riil menilai barang dan jasa pada harga konstan. PDB riil meningkat hanya jika jumlah barang dan jasa meningkat, sedangkan PDB nominal bisa meningkat karena output naik atau karena harga meningkat.

Dalam literatur ekonomi islam, pertumbuhan ekonomi merupakan suatu bagian dari pembangunan ekonomi yaitu pertumbuhan secara terus menerus oleh faktor produksi secara benar yang mampu memberikan kontribusi bagi kesejahteraan manusia. Sedangkan istilah pembangunan ekonomi yang dimaksudkan dalam islam adalah proses untuk mengurangi kemiskinan serta menciptakan ketentraman, kenyamanan dan tata susila dalam kehidupan.⁵¹

Dalam pengertian ini maka pembangunan ekonomi menurut islam bersifat multi dimensi yang mencakup aspek kuantitatif dan kualitatif. Tujuannya bukan semata-mata kesejahteraan material di dunia saja namun juga kesejahteraan akhirat. Ayat alquran :



*Artinya : Dan carilah pada apa yang Telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah Telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.*⁵²

⁵¹ Azhari Akmal Tarigan, *Ekonomi dan Bank Syariah*, (Medan, IAIN Press, 2002), h.42 .

⁵² Departemen Agama Republik Indonesia. *Al-Qur'an dan Terjemahan*, (Bandung: Diponegoro, 2006)

2. Komponen-komponen PDB

Produk domestik bruto (PDB) mempunyai beberapa komponen sebagai berikut :

1) Konsumsi

Merupakan pengeluaran oleh rumah tangga dan perusahaan atas berbagai baranga dan jasa. Meskipun ini merupakan keputusan individu rumah tangga dalam hal ini tergolong pada keputusan mikro ekonomi akan tetapi akan berdampak pada makro ekonomi dimana keputusan rumah tangga dalam melakukan konsumsi tersebut mempengaruhi perilaku dalam jangka pendek dan jangka panjang dalam analisis makro. Dalam jangka pendek mempengaruhi PDB sedangkan dalam jangka panjang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi.⁵³

2) Investasi

Merupakan pembelian alat-alat, modal, persediaan dagang/inventory dan struktur usaha, termasuk pembelian rumah baru oleh rumah tangga.⁵⁴

Dalam arti sempit investasi diartikan sebagai penanaman modal atau pembentukan modal, sedangkan dalam konteks makro investasi adalah pengeluaran atau pembelanjaan barang-barang modal dan perlengkapan produksi untuk menambah barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Dalam perspektif islam investasi merupakan prinsip penanaman dana atau penyertaan, dan keuntungan yang diperoleh bergantung pada kinerja usaha yang menjadi objek penyertaan tersebut sesuai dengan *nisbah* bagi hasil yang telah diperjanjikan sebelumnya.⁵⁵

3) Pengeluaran pemerintah

Merupakan pembelian berbagai barang dan jasa oleh seluruh lembaga dan tingkatan pemerintahan (pusat, daerah, dan sebagainya).

4) Ekspor neto

⁵³ Erni Umi Hasanah, Dadang Sunyoto, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*, (Yogyakarta : CAPS, 2012), h. 34.

⁵⁴ N.Gregory Mankiw, *Pengantar Ekonomi Jilid 2*, (Jakarta : Erlangga, 2000), h. 131.

⁵⁵ Zainul Arifin, *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*, (Jakarta : Azkia Publisher, 2009), h.

Merupakan pembelian oleh pihak asing atas berbagai barang dan jasa yang diproduksi di dalam negeri (ekspor) dikurangi pembelian domestik atas berbagai barang dan jasa yang diproduksi diluar negeri. Setiap transaksi penjualan produk domestik kepada pihak . asing akan meningkatkan angka ekspor neto.

3) Perbedaan PDB Nominal dan PDB Riil

PDB nominal merupakan nilai produksi seluruh barang dan jasa berdasarkan harga yang tengah berlaku. Sedangkan PDB Riil merupakan nilai barang dan jasa berdasarkan harga konstan.⁵⁶

Dalam melakukan penghitungan PDB riil yang pertama dilakukan adalah memilih salah satu periode atau salah satu tahun sebagai tahun dasar. Kemudian menggunakan harga yang berlaku pada tahun dasar tersebut untuk menghitung nilai barang dan jasa pada tahun-tahun lainnya. Dengan kata lain harga yang berlaku pada tahun dasar tersebut dijadikan landasan perbandingan kuantitas produksi pada berbagai tahun.

4) PDB sebagai indikator kesejahteraan ekonomi

Meskipun PDB tidak memperhitungkan kondisi kesehatan, kualitas pendidikan, kegembiraan anak-anak saat bermain, keindahan sastra atau kokohnya pernikahan, intelektualitas, integritas pejabat publik, tidak mampu mengukur keberanian, kebijaksanaan maupun kecintaan terhadap tanah air, namun dari semua hal tersebut dengan besarnya PDB maka akan lebih besar juga kemungkinan kita hidup sejahtera. PDB tidak secara langsung mengukur hal-hal penting tersebut namun PDB mengukur kemampuan kita dalam memperoleh hal guna menjadikan hidup kita lebih berarti. PDB merupakan ukuran kesejahteraan yang baik namun PDB bukan ukuran yang sempurna atau ukuran mutlak akan kesejahteraan manusia.⁵⁷

⁵⁶ N.Gregory Mankiw, *Pengantar Ekonomi Jilid 2*, (Jakarta : Erlangga, 2000), h. 135.

⁵⁷ *Ibid*, h. 138.

5) Metode Perhitungan Pendapatan Nasional

Dalam menghitung pendapatan nasional ada tiga pendekatan yaitu⁵⁸ :

1) Pendekatan produksi

Perhitungan pendapatan nasional dengan pendekatan produksi adalah menghitung pendapatan nasional dengan cara menjumlahkan seluruh nilai barang dan jasa/output yang dihasilkan oleh lapangan usaha/sector ekonomi dalam suatu negara. Untuk menghindari penghitungan ganda maka dihitung dalam pendapatan nasional hanyalah nilai tambah dari masing-masing lapangan usaha/sector ekonomi yang dihasilkan pada berbagai tahap produksi, atau hanya menjumlahkan nilai akhir dari tahapan proses produksi.

Di Indonesia terdapat 9 klasifikasi lapangan usaha/sector yang merupakan kontribusi dalam membentuk pendapatan nasional, yaitu :

- a) pertanian (peternakan, kehutanan dan perikanan),
- b) pertambangan dan penggalian,
- c) industri pengolahan,
- d) listrik, gas dan air bersih,
- e) konstruksi,
- f) perdagangan, hotel dan restoran,
- g) pengangkutan dan komunikasi,
- h) keuangan, real estate, dan jasa perusahaan,
- i) jasa-jasa.

2) Pendekatan pengeluaran

Perhitungan pendapatan nasional dengan pendekatan pengeluaran adalah dengan mengeluarkan pengeluaran sektor-sektor yang terlibat dalam perekonomian, atau menjumlahkan pengeluaran dari masyarakat ke dalam barang dan jasa yang diproduksi dalam perekonomian. Adapun jenis-jenis pengeluaran dalam perekonomian adalah :

⁵⁸ Erni Umi Hasanah, Dadang Sunyoto, *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*, (Yogyakarta : CAPS, 2012), h. 19-28.

- a) pengeluaran konsumsi rumah tangga dan lembaga swasta nirlaba,
- b) pengeluaran konsumsi pemerintah,
- c) pembentukan modal tetap domestik bruto,
- d) perubahan inventori,
- e) ekspor neto.

Secara matematis penjumlahan seluruh pengeluaran komponen-komponen perekonomian adalah $Y = C + I + G + (X - M)$. Untuk hasil perhitungannya maka akan menghasilkan Produk Nasional Bruto (PNB).

3) Pendekatan pendapatan

Perhitungan pendapatan nasional dengan pendekatan pendapatan diperoleh dengan cara menjumlahkan seluruh pendapatan yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang terlibat dalam proses produksi/perekonomian atau dengan menjumlahkan semua balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang berupa upah/gaji, laba usaha, tingkat suku bunga dan sewa.

F. Nilai Tukar

a. Pengertian Nilai Tukar

Nilai tukar atau sering disebut Kurs (*exchange rate*) adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan. Kurs sering pula dikatakan valas ataupun nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Jadi, nilai tukar suatu mata uang didefinisikan sebagai harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Dalam mekanisme pasar, kurs dari mata uang akan selalu mengalami fluktuasi (perubahan – perubahan). Perubahan yang dimaksud antara lain adalah :

- a) Apresiasi yaitu menguatnya nilai tukar mata uang secara otomatis akibat bekerjanya kekuatan – kekuatan penawaran dan permintaan atas mata uang yang bersangkutan dalam sistem pasar bebas.
- b) Depresiasi yaitu peristiwa menurunnya nilai tukar suatu mata uang secara otomatis akibat bekerjanya kekuatan permintaan dan penawaran atas mata uang yang bersangkutan dalam sistem pasar bebas.

b. Nilai Tukar (Kurs) Nominal dan Riil

Kurs nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sebagai contoh, jika kurs antara dolar AS dan yen Jepang adalah 120 yen per dolar, maka anda bisa menukar 1 dolar untuk 120 yen di pasar dunia untuk mata uang asing. Orang Jepang yang ingin mendapatkan dolar akan membayar 120 yen untuk setiap dolar yang dibelinya. Orang Amerika akan mendapatkan 120 yen untuk setiap dolar yang ia bayar. Ketika orang-orang mengacu pada “kurs” di antara kedua negara, mereka biasanya mengartikan kurs nominal.

Kurs riil (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari barang-barang kedua negara. Kurs riil menyatakan tingkat harga dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Kurs riil kadang-kadang disebut *terms of trade*.

Untuk melihat hubungan antara kurs riil dan kurs nominal, perhatikanlah sebuah barang yang diproduksi di banyak negara yakni mobil. Anggaplah harga mobil Amerika \$10.000 dan harga mobil Jepang 2.400.000 yen. Untuk membandingkan harga dari kedua mobil tersebut, kita harus mengubahnya menjadi mata uang umum. Jika satu dolar bernilai 120 yen, maka harga mobil Amerika adalah 1.200.000 yen. Membandingkan harga mobil Amerika (1.200.000 yen) dan harga mobil Jepang (2.400.000 yen), kita menyimpulkan bahwa harga mobil Amerika separuh dari harga mobil Jepang. Dengan kata lain, pada harga berlaku, kita bisa menukar 2 mobil Amerika untuk 1 mobil Jepang.

Dalam perhitungan, hal tersebut dapat di ringkas menjadi :

$$\text{Kurs Riil} = \frac{\text{Kurs Nominal} \times \text{Harga Barang Domestik}}{\text{Harga Barang Luar Negeri}}$$

Tingkat dimana kita memperdagangkan barang domestik dan barang luar negeri bergantung pada harga barang dalam mata uang lokal dan pada tingkat dimana mata uang dipertukarkan.

Perhitungan kurs riil untuk barang tunggal ini menjelaskan bagaimana kita seharusnya mendefinisikan kurs riil untuk kelompok barang yang lebih luas. Kita nyatakan e sebagai kurs nominal (jumlah yen per dolar), P adalah tingkat harga di

Amerika Serikat (diukur dalam dolar), dan P^* adalah tingkat harga di Jepang (diukur dalam yen).

Maka kurs rill € adalah, $\text{Kurs rill} = \text{Kurs Nominal} \times \text{Rasio Tingkat Harga}$

$$\text{€} = e \times (P/P^*)$$

Kurs rill di antara kedua Negara dihitung dari kurs nominal dan tingkat harga di kedua Negara. Jika kurs rill tinggi, barang-barang luar negeri relatif murah, dan barang-barang domestik relatif mahal. Jika kurs rill rendah, barang-barang luar negeri relatif mahal, dan barang-barang domestik relatif murah.

c. Sistem Nilai Tukar

Nilai tukar suatu mata uang didefinisikan sebagai harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Pada dasarnya terdapat tiga sistem nilai tukar, yaitu :

a) Sistem Nilai Tukar Mengambang (*Floating Exchange Rate System*)

Pada sistem ini, nilai tukar dibiarkan bergerak bebas sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Dengan demikian, nilai tukar akan menguat apabila terjadi kelebihan penawaran di atas permintaan, dan sebaliknya nilai tukar akan melemah apabila terjadi kelebihan permintaan di atas penawaran yang ada pada pasar valuta asing. Bank sentral dapat saja melakukan intervensi di pasar valuta asing, yaitu dengan menjual valuta dalam hal terjadi kekurangan pasokan atau membeli valuta apabila terjadi kelebihan penawaran untuk menghindari gejolak nilai tukar yang berlebihan di pasar. Akan tetapi, intervensi dimaksud tidak diarahkan untuk mencapai target tingkat nilai tukar tertentu atau dalam kisaran tertentu. Namun ada beberapa Negara yakni Nilai tukar beberapa mata uang utama (*major currencies*), seperti Dolar AS, Euro, Yen Jepang, Franc Swiss, dan Poundsterling Inggris, ditentukan oleh kekuatan pasar (*market forces*) dan dibiarkan mengambang bebas terhadap mata uang Negara lain. Dalam sistem ini tidak terdapat tindakan intervensi yang dilakukan pemerintah (Bank Sentral) untuk mempengaruhi nilai tukarnya.

b) Sistem Nilai Tukar Tetap (*Fixed Exchange Rate System*)

Pada sistem ini, nilai tukar atau kurs suatu mata uang terhadap mata uang lain ditetapkan pada nilai tertentu misalnya , nilai tukar rupiah terhadap mata uang dolar Amerika adalah Rp.8000 per dolar. Pada nilai tukar ini bank sentral akan siap untuk menjual dan membeli kebutuhan devisa untuk mempertahankan nilai tukar yang ditetapkan. Apabila nilai tukar tersebut tidak dapat dipertahankan, maka bank sentral dapat melakukan devaluasi ataupun revaluasi nilai tukar yang ditetapkan.

c). Sistem Nilai Tukar Mengambang Terkendali (*Managed floating Exchange Rate System*)

Sistem nilai tukar mengambang terkendali merupakan sistem yang berada di antara kedua sistem nilai tukar di atas. Dalam sistem nilai tukar ini, bank sentral menetapkan batasan suatu kisaran tertentu dari pergerakan nilai tukar yang disebut *intervention band* batas pita intervensi. Nilai tukar akan ditentukan mekanisme pasar sepanjang berada dalam batas kisaran pita intervensi tersebut. Apabila nilai tukar menembus batas atas atau batas bawah dari kisaran tersebut, bank sentral akan secara otomatis melakukan intervensi di pasar valuta asing sehingga nilai tukar bergerak kembali ke dalam pita intervensi.

G. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Konsep Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai aktiva reksa dana setelah dikurangi nilai kewajiban reksa dana tersebut. Nilai Aktiva Bersih merupakan total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya – biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan. Besarnya Nilai Aktiva Bersih bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya Nilai Aktiva Bersih mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham atau Unit Penyertaan. Begitu juga sebaliknya, menurunnya Nilai Aktiva Bersih berarti berkurangnya nilai investasi pemegang Unit Penyertaan atau saham. Nilai aktiva bersih (NAB) ini menggambarkan nilai setiap lembar saham atau unit penyertaan di dalam portofolio reksa dana.

$$NAB_t = \frac{(NPW_t - LIAB_t)}{NSO_t}$$

Di mana :

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih pada waktu t

NPW_t = nilai pasar wajar dari aset pada waktu t

$LIAB_t$ = kewajiban yang dimiliki oleh reksa dana pada waktu t

NSO_t = jumlah unit penyertaan yang beredar pada waktu t

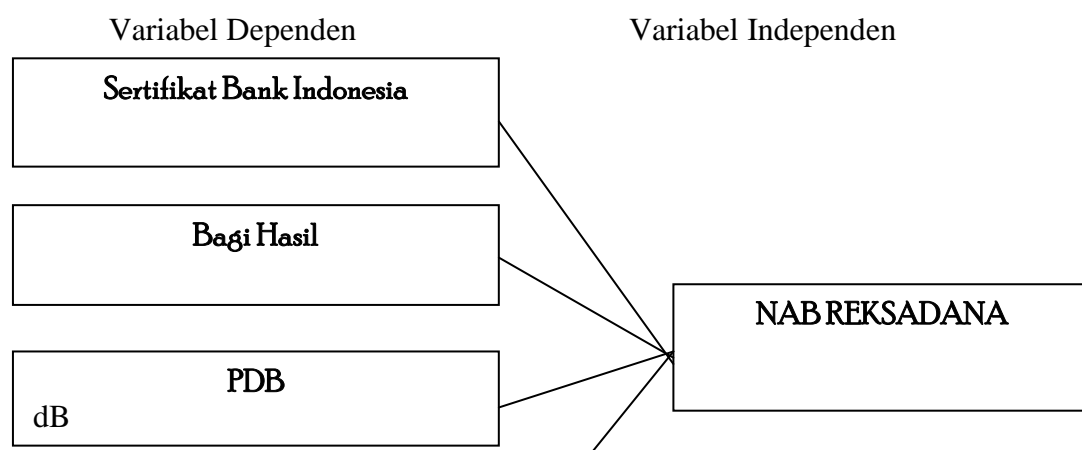
Bagi investor, NAB/unit memiliki beberapa fungsi, antara lain :

- 1) Sebagai harga beli/jual pada saat investor membeli/menjual unit penyertaan suatu reksa dana.
- 2) Sebagai indikator hasil (untung/rugi) investasi yang dilakukan di reksa dana dan penentu nilai investasi yang kita miliki pada suatu saat.
- 3) Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja historis reksa dana yang dimiliki investor.
- 4) Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lain.

Nilai Aktiva Bersih /unit dihitung oleh Bank Kustodian dan diumumkan kepada publik setiap hari kerja melalui harian bisnis. Bank Kustodian menghitung pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih berdasar nilai pasar wajar dari portofolio yang ada.

H. Kerangka Konseptual

NAB reksa dana sangat berfluktuasi mengikuti perubahan indikator ekonomi makro. Untuk melihat perubahan NAB di masa yang akan datang, maka analis akan melakukan serangkaian uji statistik dari variabel independen guna menentukan besar NAB.



I. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara dari permasalahan yang menjadi objek penelitian dimana tingkat kebenarannya masih perlu diuji. Berdasarkan perumusan masalah dan uraian teoritis di atas, maka penulis membuat hipotesis sebagai berikut :

Ha: Terdapat pengaruh yang signifikan variabel SBI, Bagi Hasil, PDB dan Nilai Tukar terhadap Reksa Dana Syari'ah.

H0: Tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel SBI, Bagi Hasil, PDB dan Nilai Tukar terhadap Reksa Dana Syari'ah.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pada penelitian ini penulis menggunakan pendekatan kuantitatif yang diperoleh dari data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan kinerja keuangan dari tahun 2003 sampai dengan 2011 yang diperoleh dari PT. Danareksa Sekuritas.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilaksanakan di PT. Danareksa Sekuritas yang terletak di Jalan Pulau pinang No. 4 Medan.

C. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas : obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang dapat diambil dari populasi itu. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus betul-betul mewakili.⁵⁹ Sampel juga merupakan suatu himpunan bagian dari unit populasi.⁶⁰ Adapun pada penelitian ini penulis mengambil sampel reksa dana syari'ah yang termasuk dalam kategori efek

⁵⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: Alfabeta 2008),h. 115.

⁶⁰ Mudrajat Kuncoro, *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi* (Jakarta: Penerbit Erlangga 2009), h.118.

syari'ah, dengan mengambil data variabel bebasnya adalah SBI, Bagi Hasil, PDB dan Nilai Tukar.

D. Defenisi Operasional

Variabel bebas adalah variabel yang diprediksi mempunyai pengaruh terhadap terbentuknya variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini kinerja keuangan yang diindikasikan dengan beberapa variabel, yaitu SBI, Bagi Hasil, PDB, dan Nilai Tukar. Variabel terikat adalah variabel yang diprediksi terbentuk sebagai akibat dari pengaruh variabel bebas, dengan kata lain variabel terikat adalah fungsi dari variabel bebasnya. Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu NAB.

1. Reksa Dana adalah suatu sarana bagi pemodal baik perorangan maupun institusi yang ingin melakukan investasi di pasar modal namun mempunyai keterbatasan dalam bidang pasar modal, dinyatakan dalam Triliun Rupiah.
2. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai balas jasa atas pembelian Sertifikat Bank Indonesia dan juga biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal, dinyatakan dalam bentuk persen pertiga bulan.
3. Bagi hasil adalah prinsip pembagian laba yang diterapkan dalam kemitraan kerja, dimana porsi bagi hasil ditentukan pada saat aqad kerja sama. Jika usaha mendapatkan keuntungan dan porsi bagi hasil sesuai kesepakatan namun jika terjadi kerugian maka porsi bagi hasil disesuaikan dengan kontribusi modal masing-masing pihak
4. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah pendapatan total yang diperoleh suatu negara secara domestik, termasuk pendapatan yang diperoleh faktor-faktor produksi yang dimiliki asing di negara tersebut. Dalam hal ini PDB yang digunakan adalah PDB harga konstan, dinyatakan dalam Triliun Rupiah.
5. Nilai Tukar adalah harga mata uang suatu negara terhadap negara lain. Dalam hal ini nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yang dinyatakan dalam Rupiah.

6. Nilai aktiva bersih adalah total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya – biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan.

E. Jenis Data

Jenis data yang dikumpulkan adalah data kuantitatif, data kuantitatif merupakan jenis data yang pengukuran variabelnya dilakukan dengan angka (numerik) yang diperlukan untuk pengkajian penelitian yang nantinya akan diolah untuk mengetahui hubungan antara variabel serta untuk menguji hipotesis yang ada. Sehingga data dapat diukur berupa angka-angka dalam laporan kinerja keuangan.

Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, telah dikumpulkan oleh pihak lain.⁶¹ Data-data yang dibutuhkan pada penelitian ini adalah informasi keuangan yang berhubungan dengan variabel penelitian yaitu SBI, Bagi Hasil, PDB dan Nilai Tukar.

F. Instrumen Pengumpulan Data

Instrumen pengumpulan data yang akan digunakan serta diolah dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu hasil olahan yang diperoleh dari dinas atau instansi yang resmi yang berhubungan dengan penelitian ini. Data diperoleh dalam bentuk urut waktu (*time series*) yang bersifat kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka.

G. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan pencatatan langsung berupa data urut waktu (*time series*) dari tahun 2003-2011 (data triwulanan, sebanyak 36 observasi). Serta menggunakan bahan-bahan kepustakaan berupa tulisan-tulisan ilmiah seperti artikel atau jurnal-jurnal ilmiah serta

⁶¹ Ibid, h. 148

laporan-laporan penelitian ilmiah yang berkaitan dengan topik yang sedang diteliti yang diperoleh dari PT. Danareksa (Persero) Jl.Pulau Pinang No.4 Medan.

H. Analisis Data

Dalam menganalisis seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat digunakan model ekonometrika dengan meregresikan variabel-variabel yang ada dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square*).

Alat analisis ini digunakan dengan suatu alasan untuk melihat ada tidaknya pengaruh beberapa variabel bebas terhadap variabel tidak bebas, baik secara simultan (bersama-sama) maupun secara parsial (masing-masing).

Fungsi matematika yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4) \dots \dots \dots (1)$$

Kemudian fungsi diatas ditransformasikan ke dalam model ekonometrika dengan persamaan regresi linear berganda (*multiple regression*) sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \mu \dots \dots \dots (2)$$

Dimana :

Y	= Perkembangan/total NAB Reksa Dana (Triliun rupiah)
α	= Intercept
X_1	= Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (persen)
X_2	= Bagi Hasil
X_3	= Produk Domestik Regional Bruto (Triliun rupiah)
X_4	= Nilai Tukar Nominal Rupiah terhadap Dollar AS (Rp/\$)
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ dan β_4	= Koefisien Regresi
μ	= <i>Error Term</i>

Hasil pengumpulan data dilakukan diskripsi atas variabel-variabel penelitian dan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik yang dilakukan dengan bantuan komputer *software* eviews, hal ini dilakukan untuk

menjaga akurasi dari hasil perhitungan tersebut. Dari hasil perhitungan komputer tersebut akan dianalisis melalui beberapa tahapan antara lain:

1. Uji Statistik

- a. Uji Koefisien determinasi (R^2) dimaksudkan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas (*independent variable*) menjelaskan variabel terikat (*dependent variable*).
- b. Uji parsial (*t-test*), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Jika $t_{hit} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
- c. Uji serempak (*F-test*), dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Jika $T_{hit} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

2. Uji Asumsi Klasik

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antara anggota observasi dalam beberapa deret waktu (serial correlation) atau antara anggota observasi berbagai objek atau ruang (spatial correlation). Autokorelasi terjadi disebabkan karena factor kelembanan atau kelembanan data ekonomi. Bias spesifikasi mengeluarkan variabel yang relevan dari model, bias spesifikasi bentuk fungsional, tenggang waktu atau lags, manipulasi data, transformasi data, dan non-stasioneritas dalam model.

Konsekuensi bila terdapat autokorelasi dalam model antara lain taksiran varian error kelihatannya terlalu rendah dibandingkan dengan nilai varians sebenarnya, taksiran koefisien determinasi terlalu tinggi, penggunaan uji t dan uji F tidak sah sehingga menimbulkan kesimpulan yang salah, dan penaksir yang diduga menjadi kurang efisien. Metode yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi dilakukan dengan empat cara , yaitu Metode Grafik. Run Test. Durbin-Watson d Test. Dan the Breusch-Godfrey Test.

Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah Durbin-Watson d Test. Durbin-Watson d Test sebagai berikut :

Autoregression atau AR, yaitu : $\varepsilon_1 = \rho \varepsilon_{1-1} + y_1$ diperoleh dari nilai koefisien rho

sebagai berikut :

$$\rho = \frac{\sum_{i=1}^n \varepsilon_i \varepsilon_{i-1}}{\sum_{i=1}^n (\varepsilon_i - \varepsilon_{i-1})^2} \text{ atau } \rho = 1 - 0,5\delta \text{ sehingga } \delta = 2(1 - \rho)$$

$$d = \frac{\sum_{i=1}^n \varepsilon_i^2}{\sum_{i=1}^n (\varepsilon_i - \varepsilon_{i-1})^2}$$

Jika $-1 \leq \rho \leq 1$ dan $d \approx 2(1 - \rho)$ maka batas nilai statistic d adalah $0 \leq d \leq 4$

Jika $\rho = 0$ maka $d \approx 2$, artinya tidak ada korelasi serial

Jika $\rho = +1$ maka $d \approx 0$, artinya terjadi korelasi serial positif sempurna

Jika $\rho = -1$ maka $d \approx 4$, artinya terjadi korelasi serial negatif sempurna

Tabel 3.1

Kaidah keputusan Durbin-Watson Test

Jika	Keputusan	Hipotesis Nol
$0 < d < d_1$	Tolak	Tidak ada autokorelasi positif
$d_1 \leq d \leq d_1$	Tidak dapat disimpulkan	Tidak ada autokorelasi positif
$4 - d_1 \leq d \leq 4$	Tolak	Tidak ada autokorelasi negative
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_1$	Tidak dapat disimpulkan	Tidak ada autokorelasi negative
$d_1 \leq d \leq 4 - d_u$	Tidak ditolak	Tidak ada autokorelasi positif atau autokorelasi negatif

Tolak	Tidak dapat disimpulkan	Tidak ditolak	Tidak dapat disimpulkan	Tolak
0	d_1	d	$4 - d_1$	$4 - d_1$

Pengujian untuk model regresi yang mengandung lagged dependent variable didasarkan pada statistik h yaitu :

$$h = \rho \sqrt{\frac{T}{1 - TV(\beta_1)}}$$

dimana :

$\hat{V}(\beta_1)$ varians koefisien dependent variable

Jika $TV(\hat{\beta}_1) > 1$ maka statistik h tidak dapat dihitung dan untuk mendapatkan uji asimptosis Durbin menyarankan regresi ε_1 pada ε_{i-1} dan variabel eksplanatoris termasuk lagged dependent variable dan kemudian uji signifikansi koefisien ε_{i-1} .

Heteroskedastisitas adalah varian untuk seluruh observasi berbeda-beda. Lawan dari heteroskedastisitas adalah homoskedastisitas yang artinya seluruh observasi memiliki varian yang sama. Heteroskedastisitas terjadi antara lain akibat penciiian suatu data observasi tertentu atau *outliers*, spesifikasi model yang tidak baik, kemencengan atau *skewness* dari distribusi variabel. kesalahan transformasi data, dan kesalahan bentuk fungsional.

konsekuensi bila terdapat heteroskedastisitas antara lain varian tidak minimum, koefisien penaksir menjadi bias, pengujian signifikansi dari koefisien regresi menjadi kuat. dan kesimpulan yang diambil dari model regresi menjadi salah. Metode yang digunakan untuk mendeteksi keberadaan heteroskedastisitas. yaitu metode informasi dan metode formal. Metode informal biasanya dilakukan dengan metode grafik. sumbu vertikal menjelaskan *disturbance term error* dan sumbu horisontal menjelaskan nilai prediksi variabel regressan. Metode formal antara lain *Park Test*. *Glejser Test*. *Spearman's Rank Correlation Test*. *Golfeld-Quandt Test*. *Breusch-pagan-Godfrey Test*. *White's General Heteroscedasticity Test*, dan *Koenker-Basset Test*

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *White's General Heteroscedasticity Test*. *White's General Heteroscedasticity Test* tidak memerlukan asumsi normalitas dan implementasinya mudah. Misalkan model regresi adalah:

$$Y_1 = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon_1$$

Langkah-langkah untuk menguji asumsi heteroskedastisitas dari *White's General Heteroscedasticity Test* sebagai berikut:

Langkah 1 : Pada data observasi tertentu regresikan persamaan di atas dengan

OLSi : untuk memperoleh nilai $\varepsilon_1, \varepsilon_2, \dots, \varepsilon_v$

Langkah 2 : Regresikan $\varepsilon_1^2 = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_1^2 + \alpha_4 X_2^2 + \alpha_5 X_1 X_2 + v$ dengan OLSE untuk menghitung R^2 .

Langkah 3 : Hipotesis nol menyatakan tidak ada heteroskedastisitas yang ditunjukkan oleh jumlah observasi N dikali koefisien determinasi R^2 . yang diperoleh dari langkah 2, yaitu $(N \times R) \approx \chi^2 \text{ df}$. Dimana $\text{df} = 5$ dari langkah 2.

Langkah 4 : Jika χ^2 lebih besar dari nilai kritis pada tingkat signifikansi tertentu maka heteroskedastisitas ada. Dari langkah 2 dirumuskan hipotesis nol adalah $\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = 0$

Multikolinearitas adalah ada hubungan linier sempurna antara variabel bebas dari suatu model regresi.

Multikolinearitas terjadi disebabkan karena antara lain metode pengumpulan data yang digunakan membatasi nilai dari variabel regressor. kendala-kendala model pada populasi yang diamati. spesifikasi model, penentuan jumlah variabel bebas yang lebih banyak dari jumlah observasi. dan data *time series*.

Konsekuensi bila terdapat multikolinearitas adalah varian dan kovarian yang besar mengakibatkan penaksiran kurang efisien. interval keyakinan cenderung lebih besar. nilai statistik terendah dan nilai statistik F tinggi. dan nilai koefisien determinasi tinggi.

Metode yang dilakukan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dalam penelitian adalah dengan melihat nilai *variance inflating factor* (VIF). yaitu:

$$\text{VIF} = \frac{1}{1 - r^2}$$

Dimana:

r^2 = koefisien korelasi antara X_1 dan X_2

VIF menunjukkan varian yang ditaksir meningkat akibat keberadaan multikolinearitas. Varian koefisien model regresi secara langsung proporsional dengan VIF. Invers atau kebalikan dari VIF adalah tolerance (TOL). yaitu:

$$\text{TOL} = \frac{1}{\text{VIF}} = 1 - R_1^2$$

dimana :

R_1^2 = koefisien korelasi

$R_1^2 = 1$ (multikolinieritas sempurna). $\text{TOL} = 0$

$R_1^2 = 0$ (tidak ada multikolinearitas). $\text{TOL} = 1$

Nilai VIF yang semakin besar menunjukkan masalah multikolinearitas yang

semakin serius. Kaidah yang digunakan adalah jika VIF lebih besar dari 10 dan R_1^2 lebih besar dari 0,90 maka variabel tersebut memiliki kolinearitas yang tinggi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia

Reksadana Syariah pada dasarnya adalah Islamisasi reksadana konvensional. Reksadana Syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik dana (*shahul mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi sebagai wakil *shahibul mal* menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam. Sebenarnya panduan bagi masyarakat muslim untuk berinvestasi pada produk ini sudah diberikan melalui fatwa DSN-MUI No.20 tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Sayangnya produk investasi syariah yang lebih menguntungkan dari produk tabungan atau deposito perbankan syariah ini kurang tersosialisasi. Pemilik dana (investor) yang menginginkan investasi halal akan mengamanahkan dananya dengan akad *wakalah* kepada Manajer Investasi. Reksadana Syariah akan bertindak dalam *aqad mudharabah* sebagai *Mudharib* yang mengelola dana milik bersama dari para investor. Sebagai bukti penyertaan investor akan mendapat Unit Penyertaan dari Reksadana Syariah. Dana kumpulan Reksadana Syariah akan ditempatkan kembali ke dalam kegiatan Emiten (perusahaan lain) melalui pembelian Efek Syariah. Dalam hal ini Reksadana Syariah berperan sebagai *Mudharib* dan Emiten berperan sebagai *Mudharib*. Oleh karena itu hubungan seperti ini bisa disebut sebagai ikatan *Mudharabah Bertingkat*.

Pembeda reksadana syariah dan reksadana konvensional adalah reksadana syariah memiliki kebijaksanaan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portfolio yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Tidak melakukan riba atau membungakan uang. Saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan bukan perusahaan yang usahanya berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya.

Disamping itu, dalam pengelolaan dana reksadana ini tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjurus ke arah spekulasi. Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagihasilkan diantara para investor dan manajer investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki. Produk investasi ini bisa menjadi alternatif yang baik untuk menggantikan produk perbankan yang pada saat ini dirasakan memberikan hasil yang relatif kecil.

Reksadana syariah memang sangat sesuai untuk investasi jangka panjang seperti persiapan menunaikan ibadah haji atau biaya sekolah anak di masa depan. Saat ini pilihannya pun semakin banyak. Saat ini secara kumulatif terdapat 11 reksadana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat. Jumlah itu meningkat sebesar 233,33 persen jika dibandingkan dengan tahun 2003 yang hanya terdapat tiga reksadana syariah.

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal yang menginginkan investasinya beresiko minimum, Pada initinya, reksadana dirancang untuk menghimpun dana dari masyarakat yang mempunyai waktu, pengetahuan, dan modal yang terbatas sehingga mampu meningkatkan peran pemodal lokal? Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”, sehingga terdapat tiga unsur penting yang terdapat dalam reksadana yaitu adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi; adanya investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi; dan adanya manajer Investasi yang dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor/pemodal.⁶²

Jika dana para pemodal diinvestasikan ke bank, maka dana tersebut akan dikelola pihak bank dan pemodal akan mendapatkan bunga tanpa perlu tahu bagaimana dana itu diinvestasikan. Apabila sebaliknya para pemodal menginvestasikan dananya kedalam reksadana, maka dana tersebut akan dikelola oleh

⁶² Danareksa, *Prospektus Pembaharuan Reksa Dana Danareksa Syariah Berimbang*, (Jakarta: 2008).h.15

manajer investasi dan pemodal akan mendapatkan hasil yang diwujudkan dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan yang akan dijelaskan bagaimana dana tersebut dialokasikan. Menurut Samsul, reksadana memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan alokasi investasi lainnya, yaitu:⁶³

1. Dana investasi dikelola oleh manajer investasi yang profesional dan berpengalaman sehingga para investor yang belum berpengalaman dalam menginvestasikan dananya akan terbantu karena manajer investasi akan mengevaluasi investasi setiap hari dan investor akan mendapat reportnya,
2. Bisa dilakukan dengan dana yang kecil yang mungkin tidak bisa diinvestasikan dalam deposito,
3. Diversifikasi atau penyebaran resiko yang memungkinkan investor memiliki sekuritas pada waktu yang bersamaan,
4. Dikenakan bebas pajak.

Sejarah Singkat Reksadana Syariah di Indonesia Reksadana di Indonesia mulai tumbuh pada medio 1996-1997. Celakanya, pada akhir tahun 1997 Indonesia mengalami krisis ekonomi – politik yang begitu perah yang mengakibatkan rata-rata return reksadana merosot drastis, sehingga minat investor terhadap jenis investasi reksadana juga merosot tajam. Krisis moneter yang begitu panjang meninggalkan pelajaran yang berharga bagi Indonesia, khususnya praktek bunga-berbunga (riba wi).

Praktek ribawi yang pada awalnya untuk mempermudah dan memfasilitasi pembiayaan, dan dimasa krisis justru menjadi bencana. Teringat jelas dalam ingatan kita ketika suku bunga deposito melambung hingga ke level 70%, bunga antar bank 250%, rupiah terjebak ke level Rp 16.000,00 dan IHSG menyentuh level di bawah 400 sepanjang sejarah permodalan. Hal ini menjadikan momen bagi lembaga berbasis syariah untuk mengembangkan sayapnya untuk memperbaiki ekonomi Indonesia. Banyak bank-bank dan lembaga keuangan lainnya yang menawarkan bentuk alternatif dari sistem non-riba, seperti Bank Muamalat Indonesia, Asuransi Takaful, Syariah Mandiri, maupun transaksi reksadana syariah dan dana pensiun syariah.

Reksadana Syariah adalah wadah untuk menghimpun dana masyarakat pemodal sebagai pemilik harta (shabib al-mal/rabb al-mal) untuk selanjutnya

⁶³ Muhammad Samsul. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006).h.43

diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam. Hal yang mendasar dalam reksadana syariah adalah mempertimbangkan kehalalan suatu produk keuangan selain mempertimbangkan tingkat keuntungan. Sedangkan reksadana konvensional hanya menggunakan peraturan atau penempatan portofolio investasi untuk mendapatkan keuntungan. Pada awalnya prinsip syariah Islam diterapkan di industri perbankan.

Tahun 1971, Cairo merupakan Negara pertama kali yang mendirikan bank Islam dengan sistem bagi hasil tanpa riba dengan nama "Nasser Social Bank". Pada tahun 1975, berdiri Islamic Development Bank (IDB) dan The Dubai Islamic, diikuti Faisal Islamic Bank of Egypt, Faisal Islamic Bank of Sudan dan Islamic Finance House pada tahun 1977.

Selanjutnya sistem ekonomi syariah juga dijalankan pada industri asuransi (takaful) dan industri pasar modal. Pertumbuhan reksadana syariah mengalami kenaikan yang cukup pesat. Menurut data statistik bahwa sampai dengan tahun 2003 hanya ada tiga reksadana syariah dimana hanya satu reksadana syariah yang dinyatakan efektif, sedangkan tahun 2004 terdapat sebanyak tujuh reksadana syariah baru yang dinyatakan efektif. Akhir 2004 secara kumulatif terdapat sepuluh reksadana syariah. Perkembangan reksadana syariah cukup signifikan di Indonesia, produk reksadana telah masuk peringkat 15 besar yang menghasilkan return di dunia pada tahun 2002.⁶⁴

Pilihan Reksadana Syari'ah di Indonesia Sebelas reksadana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat terkategori pada reksadana pendapatan tetap dan reksadana campuran. Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang sebagian besar komposisi portofolio-nya di efek berpendapatan relatif tetap seperti; Obligasi Syariah, SWBI, CD Mudharabah, Sertifikat Investasi Mudharabah antar bank serta efek-efek sejenis. Yang termasuk reksadana syariah jenis ini antara lain; BNI Dana Syariah (sejak tahun 2004), Dompot Dhuafa-BTS Syariah (2004), PNM Amanah Syariah (2004), Big Dana Syariah (2004) dan I-Hajj Syariah Fund (2005). Tahun lalu reksadana pendapatan tetap bisa memberikan keuntungan sekitar 13-14 persen. Sedangkan reksadana campuran merupakan reksadana yang sebagian besar

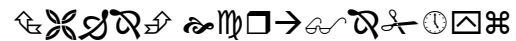
⁶⁴ Republika, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta, 19 April 2005.

komposisi portofolio ditempatkan di efek yang bersifat ekuitas seperti saham syariah (JII) yang memberikan keuntungan relatif lebih tinggi.

Produk tersebut adalah Dana Reksa Syariah Berimbang (DBS) dari Danareksa Investment Management dan PNM Syariah dari PNM Investment Management. DSB menduduki urutan ke-12 dengan return 11,96 persen, sedangkan PNM menduduki urutan ke-10 dengan return per tahun 12,95 persen. Hal ini berarti meningkatkan aset reksadana syariah sekitar dua persen dari total reksadana di wilayah Asia Pasifik. Lokakarya Majelis Ulama Indonesia dan Bank Muamalat Indonesia pada tanggal 24-25 Rabiul Awal 1417H atau 29-30 Juli 1997M di Jakarta menghasilkan beberapa keputusan tentang pokok-pokok Reksadana Syariah yaitu:

1. Kelembagaan Reksadana syariah ditangani oleh sebuah lembaga keuangan yang berbentuk badan hukum sesuai ketentuan perundang-undangan yang berlaku.
2. Hubungan investor dengan lembaga. Akat investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah/qiradhb. Saham reksadana syariah dapat diperjual-belikan dengan dasar QS. Al-Baqarah: 275





“Artinya : orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.(Al Baqarah : 275)

3. Kegiatan investasi reksadana syariah. Kegiatan investasi reksadana syariah dapat dilakukan sepanjang tidak bertentangan dengan syariah.
 - a. Akad yang dilakukan oleh reksadana syariah dengan emiten dapat dilakukan melalui mudharabah (qiradh) masyarakat.
 - b. Jual-beli, reksadana syariah selaku nudharib juga diperbolehkan melakukan jual beli saham
4. Mekanisme transaksi. Reksadana tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi dalam melakukan transaksi yang didalamnya mengandung gharar seperti najsy (penawaran palsu), ihtikar dan tindakan spekulasi lainnya.
 - a. Produk-produk seperti Spot, Forward, Swap, Option yang dilakukan reksadana hendaknya menjadi bahan penelitian dan pengkajian reksadana syariah.
 - b. Hendaknya dibentuk Dewan Pengawas Syariah yang ditunjuk MUI menyelesaikan persoalan-persoalan seperti menyeleksi

perusahaan-perusahaan investasi, pemurnian pendapatan, formula pembagian keuntungan dan sebagainya.

Reksa dana syariah merupakan lembaga intermediasi yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk di investasikan. Salah satu tujuan dari reksa dana adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat di pertanggung jawabkan secara agama serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Reksadana merupakan suatu instrumen keuangan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal secara kolektif. Dana yang terkumpul ini, selanjutnya dikelola dan diinvestasikan oleh seorang manajer investasi (fund manager) melalui saham, obligasi, valuta asing atau deposito.

Reksa dana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia di pasar. Melalui reksa dana, investor sudah tidak perlu repot lagi dalam mengelola portofolio investasinya sendiri.

Reksa dana di Indonesia mulai dikenal di Indonesia sejak tahun 1995 setelah diberlakukannya undang – undang no.08 tahun 1995 tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya dan mulai berkembang pada tahun 1996. Reksa dana pada tahun 1996 berjumlah 25 reksa dana, kemudian setelah satu dasawarsa jumlah dari reksa dana meningkat yakni pada tahun 2008 sebesar 3370 reksa dana. Jumlah reksa dana tersebut terdiri dari reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, dan reksa dana campuran.

Sebagai sarana investasi, reksa dana diharapkan akan memudahkan masyarakat luas dalam berinvestasi di pasar modal. Perkembangan reksa dana tersebut mulai menunjukkan peningkatan yang berarti yakni peningkatan total dana yang berhasil di himpun dari pemilik modal yang juga disebut nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana. Peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana tersebut terlihat pada tahun 2003. Jumlah maupun jenis reksa dana yang terbit di Indonesia yang cenderung meningkat tersebut diharapkan membuat pemodal mempunyai lebih banyak alternatif pilihan dalam berinvestasi pada reksa dana. Namun peningkatan tersebut tidak diiringi dengan keterbukaan informasi mengenai reksa dana dan

pengetahuan mengenai reksa dana sehingga banyak investor yang tidak tepat dalam memilih suatu reksa dana. Tidak tepatnya dalam memilih suatu reksa dana akan menimbulkan suatu konsekuensi seperti tidak sesuai investasi dengan tujuannya atau malah lebih buruknya lagi, pemodal dapat menanggung sejumlah risiko yang tidak dikehendakinya, seperti tidak profesionalnya para pengelola reksa dana sehingga dapat berakibat pada turunnya kekayaan pemodal. Oleh karena itu, perlu dikembangkan suatu alat ukur yang dapat dijadikan sebagai pedoman pemodal dalam memilih berbagai jenis reksa dana, sehingga pemodal dapat memilih jenis reksa dana yang sesuai dengan kriterianya dan dapat mengurangi potensi kerugian.

Salah satu indikator utama untuk menilai kinerja reksadana adalah Nilai Aset Bersih (NAB/Net Asset Value). Indikator ini merupakan hasil perhitungan dari nilai investasi dan kas dipegang (yang tak terinvestasikan), dikurangi dengan biaya-biaya serta utang dari kegiatan operasional.

Perkembangan reksa dana di Indonesia selama 9 tahun dari tahun 2003 – 2011 (data triwulanan) dapat dilihat pada tabel IV.1 berikut ini.

**Tabel IV.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia
2003 – 2011**

Periode		Total Nilai Aktiva Bersih (Rp Triliun)
2003	Triwulan I	9,47
	Triwulan II	7,68
	Triwulan III	7,45
	Triwulan IV	7,39
2004	Triwulan I	4,05
	Triwulan II	43,89

Sumber :

	Triwulan III	49,61
	Triwulan IV	50,77
2005	Triwulan I	59,53
	Triwulan II	69,65
	Triwulan III	70,63
	Triwulan IV	78,93
2006	Triwulan I	90,72
	Triwulan II	99,62
	Triwulan III	109,38
	Triwulan IV	116,28
2007	Triwulan I	40,26
	Triwulan II	30,23
	Triwulan III	25,4
	Triwulan IV	21,4
2008	Triwulan I	42,76
	Triwulan II	47,62
	Triwulan III	53,66
	Triwulan IV	65,15
2009	Triwulan I	77,79
	Triwulan II	84,05
	Triwulan III	95,73
	Triwulan IV	108,45
2010	Triwulan I	81,55
	Triwulan II	81,3
	Triwulan III	77,93
	Triwulan IV	56,85
2011	Triwulan I	75,03
	Triwulan II	90,8
	Triwulan III	103,97
	Triwulan IV	109,64

Pada tahun 2003, triwulan pertama, tercatat bahwa nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana sebesar Rp 9,47 Triliun malahan pada triwulan terakhir di tahun yang sama total NAB reksa dana mengalami penurunan yakni menjadi Rp 7,39. Hal ini dikarenakan masih banyak kalangan masyarakat maupun perorangan yang belum mengenal tentang reksa dana itu sendiri, info yang didapat juga tidak terlalu jelas. Bila dibandingkan dengan tahun – tahun selanjutnya hingga tahun 2006, NAB reksa dana mengalami peningkatan yang cukup signifikan yakni menjadi Rp 116,28 Triliun pada triwulan ke empat.

Pada tahun 2007, triwulan pertama total NAB reksa dana mencapai penurunan yang sangat drastis Rp 40,26 Triliun dan pada akhir triwulan menjadi Rp 21,4 Triliun. Hal tersebut disebabkan melambungnya harga minyak dunia dan terjadinya kasus dari krisis saham global dimana rata – rata harga saham di Amerika jatuh. Krisis tersebut terjadi sebab Amerika mengalami krisis dibidang keuangan dimana krisis tersebut diawali dengan terjadinya kredit macet perumahan. Kasus ini menyebabkan kepanikan global yang berdampak pada kekhawatiran para investor dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya. Pada tahun – tahun selanjutnya total NAB reksa dana mulai menunjukkan peningkatan, dimana pada tahun 2009 triwulan yang ke empat total NAB reksa dana sebesar Rp 108,45 Triliun dan pada tahun 2011 triwulan ke empat total NAB reksa dana mencapai Rp 109,64 Triliun.

Kondisi perekonomian global yang semakin membaik dan penurunan dari suku bunga perbankan yang menyebabkan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan dananya. Masih kondusifnya stabilitas makro ekonomi direspon oleh pengelola reksa dana dengan menerbitkan produk – produk reksa dana baru sehingga turut menggairahkan aktivitas perdagangan reksa dana. Beberapa kebijakan lain yang mampu menumbuhkan NAB reksa dana diantaranya adalah penetapan PPH final sebesar 0% yang masih akan diterapkan untuk bunga dan diskonto atas obligasi yang diperoleh.

⁶⁵ www.danareksa.com. Diakses 20/02/12

B. Perkembangan Bagi Hasil

Prinsip reksadana syariah adalah sistem bagi hasil yang mengatur hubungan pemilik harta (sahib al maal/raab al mal) dengan manajer investasi sebagai wakil sahibul al mal maupun antara manajer investasi sebagai wakil sahibul mal dengan penggunaan investasi. Perkembangan bagi hasil seperti dalam tabel 4. 2

Tabel 4.2 Perkembangan Bagi Hasil

Periode		Bagi Hasil (%)	Pertumbuhan (%)
2003	Triwulan I	14,85	
	Triwulan II	14,71	-0,95
	Triwulan III	14,53	-1,22
	Triwulan IV	14,38	-1,03
2004	Triwulan I	14,16	-1,53
	Triwulan II	13,99	-1,20
	Triwulan III	13,82	-1,21
	Triwulan IV	13,75	-0,50
2005	Triwulan I	13,45	-2,18
	Triwulan II	13,28	-1,26
	Triwulan III	13,19	0,68
	Triwulan IV	13,01	-1,37
2006	Triwulan I	12,81	-1,54
	Triwulan II	12,71	-0,78
	Triwulan III	12,59	-0,94
	Triwulan IV	12,47	-0,96
2007	Triwulan I	12,36	-0,89
	Triwulan II	12,51	1,21
	Triwulan III	12,61	0,80
	Triwulan IV	12,86	1,99

2008	Triwulan I	13,32	3,56
	Triwulan II	13,88	4,20
	Triwulan III	14,28	2,88
	Triwulan IV	14,40	0,85
2009	Triwulan I	14,37	-0,20
	Triwulan II	14,23	-0,98
	Triwulan III	14,05	-1,26
	Triwulan IV	14,05	0,00
2010	Triwulan I	14,30	1,78
	Triwulan II	14,48	1,25
	Triwulan III	14,40	-0,56
	Triwulan IV	14,25	-1,04
2011	Triwulan I	14,18	-0,49
	Triwulan II	14,45	1,91
	Triwulan III	14,52	0,48
	Triwulan IV	14,56	0,27

Sumber : Statistik Perbankan Syariah, Bank Indonesia (Desember 2011)

Dari tabel 4.2 Perkembangan bagi hasil sejak tahun 2009 triwulan I sampai dengan tahun 2009 triwulan IV adalah ada kecenderungan menurun, kecuali pada tahun 2010 bulan juni sampai Desember meningkat relatif kecil. Pada tahun 2009 rata-rata pertumbuhan perbulan pada kisaran -1,3 % dan pada tahun 2010 meningkat positif rata-rata 1,2 % dan pada tahun 2011 relatif stabil dan hanya meningkat rata-rata perbulan 0,14 %. Dengan demikian bagi hasil ada kecenderungan menurun relatif kecil.

Bagi hasil merupakan variabel penting dalam mempengaruhi reksadana syariah. Meningkatnya bagi hasil akan meningkatkan reksadana syariah. Perkembangan bagi hasil pada tahun 2009 bulan januari tercatat Rp. 14,85 % dan pada tahun 2011 bulan desember menurun sebesar Rp. 14,56%.

C. Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Sedangkan suku bunga adalah jumlah bunga yang harus dibayar per unit waktu. Jadi, tingkat suku bunga SBI jumlah bunga yang harus dibayar per unit waktu untuk SBI.

Berdasarkan data yang diperoleh, perkembangan Tingkat Suku Bunga SBI pada Bank Indonesia periode tahun 2003 – 2011 dapat dilihat pada Tabel IV.3

**Tabel IV.3 Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia
2003 – 2011 (%)**

Periode		Suku Bunga SBI (%)
2003	Triwulan I	15,82
	Triwulan II	16,65
	Triwulan III	17,57
	Triwulan IV	17,62
2004	Triwulan I	16,76
	Triwulan II	15,11
	Triwulan III	13,22
	Triwulan IV	12,99
2005	Triwulan I	11,40
	Triwulan II	9,53
	Triwulan III	8,66
	Triwulan IV	8,31
2006	Triwulan I	7,42
	Triwulan II	7,34
	Triwulan III	7,39

	Triwulan IV	7,43
2007	Triwulan I	7,44
	Triwulan II	8,25
	Triwulan III	10,00
	Triwulan IV	12,75
2008	Triwulan I	12,73
	Triwulan II	12,50
	Triwulan III	11,25
	Triwulan IV	9,75
2009	Triwulan I	9,00
	Triwulan II	8,75
	Triwulan III	8,25
	Triwulan IV	8,00
2010	Triwulan I	7,96
	Triwulan II	8,73
	Triwulan III	9,71
	Triwulan IV	10,83
2011	Triwulan I	8,74
	Triwulan II	7,46
	Triwulan III	6,66
	Triwulan IV	6,59

Sumber : Statistik Perbankan Indonesia, Bank Indonesia (Tahun 2011)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa tingkat suku bunga SBI pada tahun 2003 triwulan pertama hingga triwulan keempat mengalami peningkatan yang cukup signifikan yakni dari 15,82 % meningkat menjadi 17,62 %, selama tahun 2006 suku bunga SBI dapat dikatakan stabil yakni berada pada kisaran 7,42% - 7,43%. Pada tahun 2007 – 2008 terjadi kenaikan pada suku bunga SBI yaitu dari 7,44% menjadi 12,50% pada triwulan kedua. Perubahan tingkat suku bunga yang tidak stabil ini, selanjutnya akan mempengaruhi keinginan investor untuk mengadakan investasi,

misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *capital gain*. Kemudian pada tahun selanjutnya suku bunga SBI lambat laun mengalami penurunan, dimana pada triwulan pertama tahun 2009 suku bunga SBI berada pada posisi 9,00% dan pada akhir triwulan keempat tahun 2010, suku bunga SBI sebesar 6,59%.

D. Perkembangan Produk Domestik Bruto di Indonesia

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan prosesnya yang berkelanjutan merupakan keinginan dari setiap negara yang sedang berkembang, ini dibutuhkan demi kelangsungan pembangunan ekonomi di negara tersebut. Pertumbuhan jumlah penduduk yang mengakibatkan kebutuhan ekonomi juga meningkat, maka dibutuhkan penambahan pendapatan setiap tahunnya. Hal ini hanya bisa didapat lewat peningkatan output agregat (barang dan jasa) atau Produk Domestik Bruto (PDB) setiap tahunnya.

Tingkat pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh pertambahan produksi barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh suatu negara. Untuk menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi yang dicapai oleh suatu negara perlulah dihitung produk domestik bruto negara tersebut.

Perkembangan produk domestik bruto di Indonesia dari tahun 2003 – 2011 dapat dilihat pada tabel IV.4 berikut ini.

**Tabel IV.4 Perkembangan Produk Domestik Bruto
2003 – 2011**

Periode		Total PDB Rp Triliun
2003	Triwulan I	356,11
	Triwulan II	360,53
	Triwulan III	367,52

	Triwulan IV	356,24
2004	Triwulan I	368,65
	Triwulan II	375,72
	Triwulan III	387,92
	Triwulan IV	372,93
2005	Triwulan I	386,74
	Triwulan II	394,62
	Triwulan III	405,61
	Triwulan IV	390,20
2006	Triwulan I	402,60
	Triwulan II	411,94
	Triwulan III	423,85
	Triwulan IV	418,13
2007	Triwulan I	426,61
	Triwulan II	436,12
	Triwulan III	448,60
	Triwulan IV	439,48
2008	Triwulan I	448,49
	Triwulan II	457,64
	Triwulan III	474,90
	Triwulan IV	460,10
2009	Triwulan I	475,64
	Triwulan II	488,42
	Triwulan III	506,93
	Triwulan IV	493,33
2010	Triwulan I	505,20
	Triwulan II	519,20
	Triwulan III	538,56
	Triwulan IV	519,35
2011	Triwulan I	528,07

Sumber :

Triwulan II	540,36
Triwulan III	561,00
Triwulan IV	547,54

www.bps.go.id⁶⁶

Seiring dengan semakin membaiknya ekonomi global maka perekonomian Indonesia juga menunjukkan peningkatan yang cukup baik. Produk domestik bruto atas dasar harga konstan, diawal tahun 2003 tercatat sebesar Rp 356,11 Triliun hingga pada tahun 2006 PDB tetap mengalami peningkatan yakni tercatat sebesar Rp 402,60 Triliun. Pada tahun 2003 semua sektor ekonomi mengalami pertumbuhan yang positif dengan perkembangan tertinggi terjadi pada sektor pengangkutan dan komunikasi yang tumbuh sebesar 8,10%, disusul sektor listrik, gas dan air minum yang tumbuh sebesar 7,92%. Hal yang sama terjadi pada tahun berikutnya dengan pertumbuhan tertinggi pada sektor listrik, gas dan air minum sebesar 8,94%. Selanjutnya pada tahun 2006 pertumbuhan PDB didorong oleh semua sektor kecuali pertambangan dan penggalian yang mengalami penurunan sebesar 4,61% dibanding tahun sebelumnya.

Pertumbuhan tertinggi pada tahun 2006 terjadi pada sektor pengangkutan dan komunikasi sebesar 12,70%, disusul sektor bangunan yang tumbuh sebesar 8,17% dan diikuti sektor keuangan, persewaan dan jasa perusahaan sebesar 7,72%. Pada tahun 2007 hingga tahun 2011 PDB tetap mengalami peningkatan yang signifikan. Walaupun pada tahun 2007 terjadi krisis global, hal ini tidak terlalu berdampak pada perekonomian di Indonesia. Pada tahun 2007 PDB triwulan pertama tercatat sebesar Rp 426,61 Triliun dan pada tahun 2011 mengalami peningkatan yakni menjadi Rp 547,54 Triliun pada triwulan yang keempat. Pada tahun 2007 sektor pertanian, peternakan, kehutanan dan perikanan memberikan sumbangan yang paling besar terhadap PDB di Indonesia yakni sebesar 14,50% sedangkan pada tahun 2011 sektor yang memberikan kontribusi yang cukup besar adalah industri pengolahan yakni sebesar 26,16%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi perekonomian di Indonesia membaik atau stabil. Dengan meningkatnya PDB tersebut maka diharapkan akan meningkatkan

⁶⁶ www.bps.go.id. diakses 20/02/12

pertumbuhan ekonomi sehingga Indonesia dapat memiliki pembangunan ekonomi yang sehat.

E. Perkembangan Nilai Tukar

Nilai tukar rupiah/US\$ merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang Dolar AS. Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar modal maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.

Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar AS dari tahun 2003 – 2011 dapat dilihat pada tabel IV.5 berikut ini.

**Tabel IV.5 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah
2003 – 2011 (Rp /US\$)**

Periode		Nilai Tukar
		(Rp /US \$)
2003	Triwulan I	10.425
	Triwulan II	11.390
	Triwulan III	9.715
	Triwulan IV	10.400
2004	Triwulan I	9.825
	Triwulan II	8.713
	Triwulan III	9.000
	Triwulan IV	8.950
2005	Triwulan I	8.902
	Triwulan II	8.275
	Triwulan III	8.395
	Triwulan IV	8.420
2006	Triwulan I	8.564
	Triwulan II	8.700

	Triwulan III	8.655
	Triwulan IV	8.985
2007	Triwulan I	9.465
	Triwulan II	9.760
	Triwulan III	10.300
	Triwulan IV	10.200
2008	Triwulan I	9.070
	Triwulan II	9.263
	Triwulan III	9.223
	Triwulan IV	8.994
2009	Triwulan I	9.121
	Triwulan II	9.025
	Triwulan III	9.105
	Triwulan IV	9.238
2010	Triwulan I	9.260
	Triwulan II	9.275
	Triwulan III	9.223
	Triwulan IV	11.048
2011	Triwulan I	11.637
	Triwulan II	10.426
	Triwulan III	9.887
	Triwulan IV	9.494

Sumber : Statistik Perbankan Indonesia, Bank Indonesia (Tahun 2011)

Pada awal tahun 2003 nilai rupiah dikatakan masih lemah yakni berkisar pada angka Rp 10.400/US\$ akan tetapi pada tahun 2004 nilai rupiah kembali menguat menjadi Rp 8.950/US\$ sedangkan pada tahun 2005 triwulan ke empat nilai rupiah juga tetap menguat yakni Rp 8.420/US\$ namun di tahun selanjutnya yakni tahun 2006 nilai rupiah mengalami pelemahan yakni bekisar pada angka Rp 8.985/US\$. Pada tahun 2007, melambungnya harga minyak dunia yang sempat menembus level

US\$70/barrel memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap meningkatnya permintaan valuta asing sebagai konsekuensi negara pengimpor minyak . Kondisi ini menyebabkan nilai tukar rupiah melemah terhadap US\$ dan berada di kisaran Rp 9.465/US\$ sampai Rp 10.400/US\$.

Pada tahun selanjutnya, semula nilai rupiah terhadap dollar AS relatif menguat dimana pada tahun 2008 nilai rupiah kembali menguat. Namun dengan kenaikan harga minyak internasional dan kasus subprime mortgage rupiah dalam beberapa tahun terakhir. Nilai pelemahan rupiah tersebut tampak nyata pada tahun 2010 dimana nilai rupiah terhadap dollar AS sebesar Rp 11.048/US\$. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai rupiah/US\$ mengalami penurunan yang signifikan sehingga sedikit banyak dapat mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal.

F. Pengujian Hasil Estimasi Model Penelitian

Untuk melihat apakah Hasil estimasi model penelitian tersebut di atas bermakna secara teoritis (*theoritically meaningful*) dan nyata secara statistik (*statistically significant*), dipakai tiga kriteria pengujian, yaitu uji kriteria statistik (*first order test*), uji kriteria dan uji kreteria ekonometrika (*second order test*).

Berdasarkan atas hasil pengolahan data dengan menggunakan bantuan *software Eviews 4.1*. yang ditunjukkan pada persamaan berikut:

Tabel 5. Hasil Estimasi Persamaan Reksadana Syariah

Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	t			
C	25.05839	55.21929	0.453798	0.6531
SB	-11.26245	1.640770	-6.864124	0.0000
BH	15.56552	5.873010	2.650349	0.0125

PDB	-0.120701	0.090572	-1.332649	0.1924
NT	-0.000545	0.001961	-0.278177	0.7827
R-squared	0.786270	Mean dependent var	62.35056	
Adjusted R-squared	0.758692	S.D. dependent var	33.25607	
S.E. of regression	16.33642	Akaike info criterion	8.552917	
Sum squared resid	8273.233	Schwarz criterion	8.772850	
Log likelihood	-148.9525	F-statistic	28.51071	
Durbin-Watson stat	1.167888	Prob(F-statistic)	0.000000	

$$\text{NAB} = 25.058 - 11.262 \cdot \text{SB} + 15.565 \cdot \text{BH} - 0.120 \cdot \text{PDB} - 0.0005 \cdot \text{NT}$$

Dari hasil regresi diatas terlihat bahwa secara keseluruhan variabel independent berpengaruh signifikan terhadap Reksadana Syariah di Indonesia Untuk membuktikan hipotesis maka dilakukan pengujian analisis sebagai berikut:

1. Uji Kriteria Statistik

Uji kriteria statistik dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip statistik, yang meliputi pengujian koefisien regresi secara parsial, pengujian koefisien regresi secara serentak, dan pengujian ketepatan letak taksiran garis regresi.

a. Uji T-Statistik (Uji Regresi Secara Parsial)

Pengujian koefisien regresi secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji t (*t-test*).

Dengan menggunakan uji t (*t-test*) dengan tingkat signifikansi 5 persen ($\alpha = 5\%$), serta derajat kebebasan (δf) adalah $n - k - 1 = 36 - 4 - 1 = 31$, maka diperoleh nilai kritis t-tabel sebesar 2,042 dengan menggunakan p-value 5% atau 0,05. Selanjutnya jika nilai t-hitung $>$ t-tabel berarti H_0 ditolak atau variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, tetapi jika t-hitung $<$ t-tabel maka H_0 tidak ditolak atau variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung sebesar 6,864 lebih besar dari t-tabel sebesar 2,042 atau prob. 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian suku bunga berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

Variabel bagi hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung sebesar 2,650 lebih besar dari t-tabel sebesar 2,042 atau prob. 0,012 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian Bagi hasil berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

Variabel Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung sebesar 1,332 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,042 atau prob. 0,192 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

Variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung sebesar 0,278 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,042 atau prob. 0,782 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

b. Uji F-Statistik (Uji Koefisien Regresi Secara Serentak)

Pengujian koefisien regresi secara serentak bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas yang digunakan dalam estimasi model secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan (berarti) terhadap variabel terikat. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Fisher (*F-Test*) dengan cara membandingkan F-hitung dengan F-tabel.

Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5 persen ($\alpha=5\%$) serta derajat kebebasan (δf) $N = n - k - 1 = 36 - 4 - 1 = 31$, maka diperoleh nilai kritis F-tabel sebesar 2.69 sedangkan F-hitung lebih besar dari F-tabel ($F\text{-hitung} = 28.51 > F\text{-tabel} = 2.69$) Ini berarti bahwa semua variabel bebas (*independent variable*) yang digunakan dalam estimasi model analisis ini, yaitu Suku bunga, bagi hasil, PDB dan

nilai tukar berpengaruh secara signifikan (berarti) terhadap reksadana syariah di Indonesia.

c. Uji Ketepatan Letak Taksiran Garis Regresi (*Goodness of Fit*)

Uji ketepatan letak taksiran garis regresi ini, dapat ditunjukkan oleh besarnya nilai koefisien determinasi (R^2), yang besarnya antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Semakin tinggi nilai R^2 (mendekati 1), berarti estimasi model regresi yang dihasilkan semakin mendekati keadaan yang sebenarnya (*goodness of fit*) atau menunjukkan tepatnya letak taksiran garis regresi yang diperoleh.

Dari hasil estimasi model diperoleh nilai R^2 sebesar 0.786. Ini berarti, bahwa sebesar 78,6 persen variasi variabel-variabel bebas yang digunakan mampu menjelaskan variasi variabel terikat dalam model tersebut, sedangkan sisanya yang hanya sebesar 21,4 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Nilai R^2 yang relative tinggi ini memperlihatkan estimasi model yang dihasilkan dari penelitian ini memperlihatkan keadaan yang sebenarnya (*goodness of Fit*).

2. Uji Kriteria Ekonometrika

Uji kriteria ekonometrika yang dilakukan terhadap hasil estimasi model dalam penelitian ini adalah uji gejala multikolinearitas, normalitas dan autokorelasi sebagai berikut:

a. Uji Gejala Multikolinearitas

Pengujian gejala multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan (korelasi) yang sempurna antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lainnya dalam model. Apabila ada, berarti terdapat gejala multikolinearitas yang akan menyebabkan standar *error*-nya semakin besar, sehingga kemungkinan besar interpretasi hasil atau kesimpulan yang diambil akan keliru. Berdasarkan hasil regresi auxiliary dari setiap variabel bebas lainnya dalam penelitian lain adalah sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Uji Correlation Matrix

	SB	BH	PDB	NT
SB	1	-	-	-
BH	0.358	1	-	-
PDB	-0.634	0.293	1	-
NT	-0.174	-0.029	0.346	1

Dari hasil *auxiliary* diatas dapat diketahui bahwa semua koefisien determinan regresi *auxiliary* lebih kecil dari koefisien regresi asli maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas

b. Uji Gejala Normalitas

Dengan menggunakan uji χ^2 dengan tingkat signifikan 5 persen ($\alpha = 5\%$) serta derajat kebebasan (δf) adalah $n-k-1 = 36 - 4-1 = 31$, maka diperoleh nilai kritis χ^2 hitung jarque-Bera sebesar 1,828. Selanjutnya dengan membandingkan nilai prob. sebesar 0,400 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian data yang diestimasi adalah berdistribusi normal.

c. Uji Gejala Autokorelasi

Uji Autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode *Bruesch-Godfrey* atau yang lebih dikenal dengan uji *Langrange Multiplier* (LM Test). Deteksi autokorelasi dengan menggunakan metode LM Test dapat dilihat pada tabel 7. berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.497547	Probability	0.208707
Obs*R-squared	14.98568	Probability	0.132585

Dari tabel 7. di atas dapat diketahui bahwa nilai probability *Chi Square* adalah 0,132 suatu nilai yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, karena nilai probability *Chi Square* = $0.132 > \alpha = 0.05$ berarti model tidak mengandung masalah autokorelasi.

3. Uji kriteria "a priori" Ekonomi

Uji kriteria "*a priori*" dilakukan dengan cara membandingkan kesesuaian tanda antara koefisien parameter regresi dengan teori yang bersangkutan. Jika tanda koefisien parameter regresi sesuai dengan prinsip-prinsip teori, maka parameter tersebut telah lolos dari pengujian.

Dari hasil estimasi model regresi seperti ditunjukkan pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa besarnya koefisien parameter dari variabel. Berdasarkan Tabel di bawah ini maka hasil estimasi model persamaan reksadana syariah di Indonesia dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 8. Hasil Estimasi Persamaan Reksadana Syariah di Indonesia

Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob. Signifikansi	
	t				.
C	25.05839	55.21929	0.453798	0.6531	
SB	-11.26245	1.640770	-6.864124	0.0000	S
BH	15.56552	5.873010	2.650349	0.0125	S
PDB	-0.120701	0.090572	-1.332649	0.1924	TS
NT	-0.000545	0.001961	-0.278177	0.7827	TS

Keterangan: S = signifikan pada $\alpha = 5$ persen

TS = tidak signifikan

Dari **Tabel 8** menunjukkan bahwa R^2 sebesar 0,786 berarti perubahan variabel bebas telah menjelaskan perubahan variabel terikat sebesar 78,6 % dan 21,4 % dijelaskan variabel diluar model. Sedangkan F-test diperoleh sebesar 28,51 atau dengan nilai Prob. 0,000 berarti secara bersama-sama variabel suku bunga, bagi hasil, PDB dan Nilai Tukar terhadap Reksadana syariah di Indonesia.

Variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia dengan nilai Prob. sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel Suku Bunga SBI sebesar -11.262 : artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Suku Bunga SBI mengalami kenaikan 1%, maka Reksa Dana Syariah akan mengalami penurunan sebesar Rp. 11.262. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara SBI dengan Reksa Dana Syariah, semakin tinggi Suku Bunga SBI maka semakin menurunkan Reksa Dana Syariah dan bersifat elastis.

Variabel bagi hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia dengan nilai Prob. sebesar 0,012. Koefisien regresi variabel bagi hasil sebesar 15.565 : artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan bagi hasil mengalami kenaikan 1%, maka Reksa Dana Syariah akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 15.565. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara bagi hasil dengan Reksa Dana Syariah, semakin tinggi bagi hasil maka semakin meningkatkan Reksa Dana Syariah dan bersifat elastis. Objek bagi hasil adalah bagian dari profit yang tersedia untuk didistribusikan. Berdasarkan profit yang dialokasikan menjadi objek bagi hasil tergantung pada metode pendistribusian bagi hasil yang dianut dan penetapan persentase bagi hasil yang ditetapkan antara Sahibul al mal maupun antara manajer investasi sebagai wakil Sahibul mal dengan penggunaan investasi. Bagi hasil mempunyai pengaruh yang positif terhadap reksadana syariah artinya, semakin tinggi persentase bagi hasil maka semakin tinggi Nilai aktiva bersih

Variabel Produk Domestik Bruto dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung lebih kecil dari t-tabel dan prob. lebih besar dari 0,05. Dengan demikian PDB dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

G. Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia

Reksadana Syariah pada dasarnya adalah Islamisasi reksadana konvensional. Reksadana Syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik dana (*shahul mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi sebagai wakil *shahibul mal* menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam. Sebenarnya panduan bagi masyarakat muslim untuk berinvestasi pada produk ini sudah diberikan melalui fatwa DSN-MUI No.20 tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah. Sayangnya produk investasi syariah yang lebih menguntungkan dari produk tabungan atau deposito perbankan syariah ini kurang tersosialisasi. Pemilik dana (investor) yang menginginkan investasi halal akan mengamanahkan dananya dengan akad *wakalah* kepada Manajer Investasi. Reksadana Syariah akan bertindak dalam *aqad mudharabah* sebagai *Mudharib* yang mengelola dana milik bersama dari para investor. Sebagai bukti penyertaan investor akan mendapat Unit Penyertaan dari Reksadana Syariah. Dana kumpulan Reksadana Syariah akan ditempatkan kembali ke dalam kegiatan Emiten (perusahaan lain) melalui pembelian Efek Syariah. Dalam hal ini Reksadana Syariah berperan sebagai *Mudharib* dan Emiten berperan sebagai *Mudharib*. Oleh karena itu hubungan seperti ini bisa disebut sebagai ikatan *Mudharabah Bertingkat*.

Pembeda reksadana syariah dan reksadana konvensional adalah reksadana syariah memiliki kebijaksanaan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portfolio yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Tidak melakukan riba atau membungakan uang. Saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan bukan perusahaan yang usahanya berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya.

Disamping itu, dalam pengelolaan dana reksadana ini tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjurus ke arah spekulasi. Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagihasilkan diantara para investor dan manajer investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki. Produk investasi ini bisa menjadi alternatif yang baik untuk menggantikan produk perbankan yang pada saat ini dirasakan memberikan hasil yang relatif kecil.

Reksadana syariah memang sangat sesuai untuk investasi jangka panjang seperti persiapan menunaikan ibadah haji atau biaya sekolah anak di masa depan. Saat ini pilihannya pun semakin banyak. Saat ini secara kumulatif terdapat 11 reksadana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat. Jumlah itu meningkat sebesar 233,33 persen jika dibandingkan dengan tahun 2003 yang hanya terdapat tiga reksadana syariah.

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal yang menginginkan investasinya beresiko minimum, Pada initinya, reksadana dirancang untuk menghimpun dana dari masyarakat yang mempunyai waktu, pengetahuan, dan modal yang terbatas sehingga mampu meningkatkan peran pemodal lokal? Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”, sehingga terdapat tiga unsur penting yang terdapat dalam reksadana yaitu adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi; adanya investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi; dan adanya manajer Investasi yang dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor/pemodal.⁶⁷

Jika dana para pemodal diinvestasikan ke bank, maka dana tersebut akan dikelola pihak bank dan pemodal akan mendapatkan bunga tanpa perlu tahu bagaimana dana itu diinvestasikan. Apabila sebaliknya para pemodal menginvestasikan dananya kedalam reksadana, maka dana tersebut akan dikelola oleh

⁶⁷ Danareksa, *Prospektus Pembaharuan Reksa Dana Danareksa Syariah Berimbang*, (Jakarta: 2008).h.15

manajer investasi dan pemodal akan mendapatkan hasil yang diwujudkan dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan yang akan dijelaskan bagaimana dana tersebut dialokasikan. Menurut Samsul, reksadana memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan alokasi investasi lainnya, yaitu:⁶⁸

5. Dana investasi dikelola oleh manajer investasi yang profesional dan berpengalaman sehingga para investor yang belum berpengalaman dalam menginvestasikan dananya akan terbantu karena manajer investasi akan mengevaluasi investasi setiap hari dan investor akan mendapat reportnya,
6. Bisa dilakukan dengan dana yang kecil yang mungkin tidak bisa diinvestasikan dalam deposito,
7. Diversifikasi atau penyebaran resiko yang memungkinkan investor memiliki sekuritas pada waktu yang bersamaan,
8. Dikenakan bebas pajak.

Sejarah Singkat Reksadana Syariah di Indonesia Reksadana di Indonesia mulai tumbuh pada medio 1996-1997. Celakanya, pada akhir tahun 1997 Indonesia mengalami krisis ekonomi – politik yang begitu perah yang mengakibatkan rata-rata return reksadana merosot drastis, sehingga minat investor terhadap jenis investasi reksadana juga merosot tajam. Krisis moneter yang begitu panjang meninggalkan pelajaran yang berharga bagi Indonesia, khususnya praktek bunga-berbunga (riba wi).

Praktek ribawi yang pada awalnya untuk mempermudah dan memfasilitasi pembiayaan, dan dimasa krisis justru menjadi bencana. Teringat jelas dalam ingatan kita ketika suku bunga deposito melambung hingga ke level 70%, bunga antar bank 250%, rupiah terjebak ke level Rp 16.000,00 dan IHSG menyentuh level di bawah 400 sepanjang sejarah permodalan. Hal ini menjadikan momen bagi lembaga berbasis syariah untuk mengembangkan sayapnya untuk memperbaiki ekonomi Indonesia. Banyak bank-bank dan lembaga keuangan lainnya yang menawarkan bentuk alternatif dari sistem non-riba, seperti Bank Muamalat Indonesia, Asuransi Takaful, Syariah Mandiri, maupun transaksi reksadana syariah dan dana pensiun syariah.

Reksadana Syariah adalah wadah untuk menghimpun dana masyarakat pemodal sebagai pemilik harta (shabib al-mal/rabb al-mal) untuk selanjutnya

⁶⁸ Muhammad Samsul. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006).h.43

diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam. Hal yang mendasar dalam reksadana syariah adalah mempertimbangkan kehalalan suatu produk keuangan selain mempertimbangkan tingkat keuntungan. Sedangkan reksadana konvensional hanya menggunakan peraturan atau penempatan portofolio investasi untuk mendapatkan keuntungan. Pada awalnya prinsip syariah Islam diterapkan di industri perbankan.

Tahun 1971, Cairo merupakan Negara pertama kali yang mendirikan bank Islam dengan sistem bagi hasil tanpa riba dengan nama "Nasser Social Bank". Pada tahun 1975, berdiri Islamic Development Bank (IDB) dan The Dubai Islamic, diikuti Faisal Islamic Bank of Egypt, Faisal Islamic Bank of Sudan dan Islamic Finance House pada tahun 1977.

Selanjutnya sistem ekonomi syariah juga dijalankan pada industri asuransi (takaful) dan industri pasar modal. Pertumbuhan reksadana syariah mengalami kenaikan yang cukup pesat. Menurut data statistik bahwa sampai dengan tahun 2003 hanya ada tiga reksadana syariah dimana hanya satu reksadana syariah yang dinyatakan efektif, sedangkan tahun 2004 terdapat sebanyak tujuh reksadana syariah baru yang dinyatakan efektif. Akhir 2004 secara kumulatif terdapat sepuluh reksadana syariah. Perkembangan reksadana syariah cukup signifikan di Indonesia, produk reksadana telah masuk peringkat 15 besar yang menghasilkan return di dunia pada tahun 2002.⁶⁹

Pilihan Reksadana Syariah di Indonesia Sebelas reksadana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat terkategori pada reksadana pendapatan tetap dan reksadana campuran. Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang sebagian besar komposisi portofolio-nya di efek berpendapatan relatif tetap seperti; Obligasi Syariah, SWBI, CD Mudharabah, Sertifikat Investasi Mudharabah antar bank serta efek-efek sejenis. Yang termasuk reksadana syariah jenis ini antara lain; BNI Dana Syariah (sejak tahun 2004), Dompot Dhuafa-BTS Syariah (2004), PNM Amanah Syariah (2004), Big Dana Syariah (2004) dan I-Hajj Syariah Fund (2005). Tahun lalu reksadana pendapatan tetap bisa memberikan keuntungan sekitar 13-14 persen. Sedangkan reksadana campuran merupakan reksadana yang sebagian besar

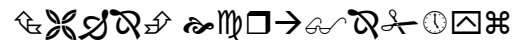
⁶⁹ Republika, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta, 19 April 2005.

komposisi portofolio ditempatkan di efek yang bersifat ekuitas seperti saham syariah (JII) yang memberikan keuntungan relatif lebih tinggi.

Produk tersebut adalah Dana Reksa Syariah Berimbang (DBS) dari Danareksa Investment Management dan PNM Syariah dari PNM Investment Management. DSB menduduki urutan ke-12 dengan return 11,96 persen, sedangkan PNM menduduki urutan ke-10 dengan return per tahun 12,95 persen. Hal ini berarti meningkatkan aset reksadana syariah sekitar dua persen dari total reksadana di wilayah Asia Pasifik. Lokakarya Majelis Ulama Indonesia dan Bank Muamalat Indonesia pada tanggal 24-25 Rabiul Awal 1417H atau 29-30 Juli 1997M di Jakarta menghasilkan beberapa keputusan tentang pokok-pokok Reksadana Syariah yaitu:

5. Kelembagaan Reksadana syariah ditangani oleh sebuah lembaga keuangan yang berbentuk badan hukum sesuai ketentuan perundang-undangan yang berlaku.
6. Hubungan investor dengan lembaga. Akat investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah/qiradhb. Saham reksadana syariah dapat diperjual-belikan dengan dasar QS. Al-Baqarah: 275





“Artinya : orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.(Al Baqarah : 275)

7. Kegiatan investasi reksadana syariah. Kegiatan investasi reksadana syariah dapat dilakukan sepanjang tidak bertentangan dengan syariah.
 - c. Akad yang dilakukan oleh reksadana syariah dengan emiten dapat dilakukan melalui mudharabah (qiradh) masyarakat.
 - d. Jual-beli, reksadana syariah selaku nudharib juga diperbolehkan melakukan jual beli saham
8. Mekanisme transaksi. Reksadana tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi dalam melakukan transaksi yang didalamnya mengandung gharar seperti najsy (penawaran palsu), ihtikar dan tindakan spekulasi lainnya.
 - c. Produk-produk seperti Spot, Forward, Swap, Option yang dilakukan reksadana hendaknya menjadi bahan penelitian dan pengkajian reksadana syariah.
 - d. Hendaknya dibentuk Dewan Pengawas Syariah yang ditunjuk MUI menyelesaikan persoalan-persoalan seperti menyeleksi

perusahaan-perusahaan investasi, pemurnian pendapatan, formula pembagian keuntungan dan sebagainya.

Reksa dana syariah merupakan lembaga intermediasi yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk di investasikan. Salah satu tujuan dari reksa dana adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat di pertanggung jawabkan secara agama serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Reksadana merupakan suatu instrumen keuangan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal secara kolektif. Dana yang terkumpul ini, selanjutnya dikelola dan diinvestasikan oleh seorang manajer investasi (fund manager) melalui saham, obligasi, valuta asing atau deposito.

Reksa dana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia di pasar. Melalui reksa dana, investor sudah tidak perlu repot lagi dalam mengelola portofolio investasinya sendiri.

Reksa dana di Indonesia mulai dikenal di Indonesia sejak tahun 1995 setelah diberlakukannya undang – undang no.08 tahun 1995 tentang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya dan mulai berkembang pada tahun 1996. Reksa dana pada tahun 1996 berjumlah 25 reksa dana, kemudian setelah satu dasawarsa jumlah dari reksa dana meningkat yakni pada tahun 2008 sebesar 3370 reksa dana. Jumlah reksa dana tersebut terdiri dari reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana pasar uang, dan reksa dana campuran.

Sebagai sarana investasi, reksa dana diharapkan akan memudahkan masyarakat luas dalam berinvestasi di pasar modal. Perkembangan reksa dana tersebut mulai menunjukkan peningkatan yang berarti yakni peningkatan total dana yang berhasil di himpun dari pemilik modal yang juga disebut nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana. Peningkatan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana tersebut terlihat pada tahun 2003. Jumlah maupun jenis reksa dana yang terbit di Indonesia yang cenderung meningkat tersebut diharapkan membuat pemodal mempunyai lebih banyak alternatif pilihan dalam berinvestasi pada reksa dana. Namun peningkatan tersebut tidak diiringi dengan keterbukaan informasi mengenai reksa dana dan

pengetahuan mengenai reksa dana sehingga banyak investor yang tidak tepat dalam memilih suatu reksa dana. Tidak tepatnya dalam memilih suatu reksa dana akan menimbulkan suatu konsekuensi seperti tidak sesuai investasi dengan tujuannya atau malah lebih buruknya lagi, pemodal dapat menanggung sejumlah risiko yang tidak dikehendakinya, seperti tidak profesionalnya para pengelola reksa dana sehingga dapat berakibat pada turunnya kekayaan pemodal. Oleh karena itu, perlu dikembangkan suatu alat ukur yang dapat dijadikan sebagai pedoman pemodal dalam memilih berbagai jenis reksa dana, sehingga pemodal dapat memilih jenis reksa dana yang sesuai dengan kriterianya dan dapat mengurangi potensi kerugian.

Salah satu indikator utama untuk menilai kinerja reksadana adalah Nilai Aset Bersih (NAB/Net Asset Value). Indikator ini merupakan hasil perhitungan dari nilai investasi dan kas dipegang (yang tak terinvestasikan), dikurangi dengan biaya-biaya serta utang dari kegiatan operasional.

Perkembangan reksa dana di Indonesia selama 9 tahun dari tahun 2003 – 2011 (data triwulanan) dapat dilihat pada tabel IV.1 berikut ini.

**Tabel IV.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia
2003 – 2011**

Periode		Total Nilai Aktiva Bersih (Rp Triliun)
2003	Triwulan I	9,47
	Triwulan II	7,68
	Triwulan III	7,45
	Triwulan IV	7,39
2004	Triwulan I	4,05
	Triwulan II	43,89

Sumber :

	Triwulan III	49,61
	Triwulan IV	50,77
2005	Triwulan I	59,53
	Triwulan II	69,65
	Triwulan III	70,63
	Triwulan IV	78,93
2006	Triwulan I	90,72
	Triwulan II	99,62
	Triwulan III	109,38
	Triwulan IV	116,28
2007	Triwulan I	40,26
	Triwulan II	30,23
	Triwulan III	25,4
	Triwulan IV	21,4
2008	Triwulan I	42,76
	Triwulan II	47,62
	Triwulan III	53,66
	Triwulan IV	65,15
2009	Triwulan I	77,79
	Triwulan II	84,05
	Triwulan III	95,73
	Triwulan IV	108,45
2010	Triwulan I	81,55
	Triwulan II	81,3
	Triwulan III	77,93
	Triwulan IV	56,85
2011	Triwulan I	75,03
	Triwulan II	90,8
	Triwulan III	103,97
	Triwulan IV	109,64

Pada tahun 2003, triwulan pertama, tercatat bahwa nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana sebesar Rp 9,47 Triliun malahan pada triwulan terakhir di tahun yang sama total NAB reksa dana mengalami penurunan yakni menjadi Rp 7,39. Hal ini dikarenakan masih banyak kalangan masyarakat maupun perorangan yang belum mengenal tentang reksa dana itu sendiri, info yang didapat juga tidak terlalu jelas. Bila dibandingkan dengan tahun – tahun selanjutnya hingga tahun 2006, NAB reksa dana mengalami peningkatan yang cukup signifikan yakni menjadi Rp 116,28 Triliun pada triwulan ke empat.

Pada tahun 2007, triwulan pertama total NAB reksa dana mencapai penurunan yang sangat drastis Rp 40,26 Triliun dan pada akhir triwulan menjadi Rp 21,4 Triliun. Hal tersebut disebabkan melambungnya harga minyak dunia dan terjadinya kasus dari krisis saham global dimana rata – rata harga saham di Amerika jatuh. Krisis tersebut terjadi sebab Amerika mengalami krisis dibidang keuangan dimana krisis tersebut diawali dengan terjadinya kredit macet perumahan. Kasus ini menyebabkan kepanikan global yang berdampak pada kekhawatiran para investor dalam menginvestasikan dana yang dimilikinya. Pada tahun – tahun selanjutnya total NAB reksa dana mulai menunjukkan peningkatan, dimana pada tahun 2009 triwulan yang ke empat total NAB reksa dana sebesar Rp 108,45 Triliun dan pada tahun 2011 triwulan ke empat total NAB reksa dana mencapai Rp 109,64 Triliun.

Kondisi perekonomian global yang semakin membaik dan penurunan dari suku bunga perbankan yang menyebabkan banyak investor yang tertarik untuk menanamkan dananya. Masih kondusifnya stabilitas makro ekonomi direspon oleh pengelola reksa dana dengan menerbitkan produk – produk reksa dana baru sehingga turut menggairahkan aktivitas perdagangan reksa dana. Beberapa kebijakan lain yang mampu menumbuhkan NAB reksa dana diantaranya adalah penetapan PPH final sebesar 0% yang masih akan diterapkan untuk bunga dan diskonto atas obligasi yang diperoleh.

⁷⁰ www.danareksa.com. Diakses 20/02/12

H. Perkembangan Bagi Hasil

Prinsip reksadana syariah adalah sistem bagi hasil yang mengatur hubungan pemilik harta (sahib al maal/raab al mal) dengan manajer investasi sebagai wakil sahibul al mal maupun antara manajer investasi sebagai wakil sahibul mal dengan penggunaan investasi. Perkembangan bagi hasil seperti dalam tabel 4. 2

Tabel 4.2 Perkembangan Bagi Hasil

Periode		Bagi Hasil (%)	Pertumbuhan (%)
2003	Triwulan I	14,85	
	Triwulan II	14,71	-0,95
	Triwulan III	14,53	-1,22
	Triwulan IV	14,38	-1,03
2004	Triwulan I	14,16	-1,53
	Triwulan II	13,99	-1,20
	Triwulan III	13,82	-1,21
	Triwulan IV	13,75	-0,50
2005	Triwulan I	13,45	-2,18
	Triwulan II	13,28	-1,26
	Triwulan III	13,19	0,68
	Triwulan IV	13,01	-1,37
2006	Triwulan I	12,81	-1,54
	Triwulan II	12,71	-0,78
	Triwulan III	12,59	-0,94
	Triwulan IV	12,47	-0,96
2007	Triwulan I	12,36	-0,89
	Triwulan II	12,51	1,21
	Triwulan III	12,61	0,80
	Triwulan IV	12,86	1,99

2008	Triwulan I	13,32	3,56
	Triwulan II	13,88	4,20
	Triwulan III	14,28	2,88
	Triwulan IV	14,40	0,85
2009	Triwulan I	14,37	-0,20
	Triwulan II	14,23	-0,98
	Triwulan III	14,05	-1,26
	Triwulan IV	14,05	0,00
2010	Triwulan I	14,30	1,78
	Triwulan II	14,48	1,25
	Triwulan III	14,40	-0,56
	Triwulan IV	14,25	-1,04
2011	Triwulan I	14,18	-0,49
	Triwulan II	14,45	1,91
	Triwulan III	14,52	0,48
	Triwulan IV	14,56	0,27

Sumber : Statistik Perbankan Syariah, Bank Indonesia (Desember 2011)

Dari tabel 4.2 Perkembangan bagi hasil sejak tahun 2009 triwulan I sampai dengan tahun 2009 triwulan IV adalah ada kecenderungan menurun, kecuali pada tahun 2010 bulan juni sampai Desember meningkat relatif kecil. Pada tahun 2009 rata-rata pertumbuhan perbulan pada kisaran -1,3 % dan pada tahun 2010 meningkat positif rata-rata 1,2 % dan pada tahun 2011 relatif stabil dan hanya meningkat rata-rata perbulan 0,14 %. Dengan demikian bagi hasil ada kecenderungan menurun relatif kecil.

Bagi hasil merupakan variabel penting dalam mempengaruhi reksadana syariah. Meningkatnya bagi hasil akan meningkatkan reksadana syariah. Perkembangan bagi hasil pada tahun 2009 bulan januari tercatat Rp. 14,85 % dan pada tahun 2011 bulan desember menurun sebesar Rp. 14,56%.

I. Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Sedangkan suku bunga adalah jumlah bunga yang harus dibayar per unit waktu. Jadi, tingkat suku bunga SBI jumlah bunga yang harus dibayar per unit waktu untuk SBI.

Berdasarkan data yang diperoleh, perkembangan Tingkat Suku Bunga SBI pada Bank Indonesia periode tahun 2003 – 2011 dapat dilihat pada Tabel IV.3

**Tabel IV.3 Perkembangan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia
2003 – 2011 (%)**

Periode		Suku Bunga SBI (%)
2003	Triwulan I	15,82
	Triwulan II	16,65
	Triwulan III	17,57
	Triwulan IV	17,62
2004	Triwulan I	16,76
	Triwulan II	15,11
	Triwulan III	13,22
	Triwulan IV	12,99
2005	Triwulan I	11,40
	Triwulan II	9,53
	Triwulan III	8,66
	Triwulan IV	8,31
2006	Triwulan I	7,42
	Triwulan II	7,34
	Triwulan III	7,39

	Triwulan IV	7,43
2007	Triwulan I	7,44
	Triwulan II	8,25
	Triwulan III	10,00
	Triwulan IV	12,75
2008	Triwulan I	12,73
	Triwulan II	12,50
	Triwulan III	11,25
	Triwulan IV	9,75
2009	Triwulan I	9,00
	Triwulan II	8,75
	Triwulan III	8,25
	Triwulan IV	8,00
2010	Triwulan I	7,96
	Triwulan II	8,73
	Triwulan III	9,71
	Triwulan IV	10,83
2011	Triwulan I	8,74
	Triwulan II	7,46
	Triwulan III	6,66
	Triwulan IV	6,59

Sumber : Statistik Perbankan Indonesia, Bank Indonesia (Tahun 2011)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa tingkat suku bunga SBI pada tahun 2003 triwulan pertama hingga triwulan keempat mengalami peningkatan yang cukup signifikan yakni dari 15,82 % meningkat menjadi 17,62 %, selama tahun 2006 suku bunga SBI dapat dikatakan stabil yakni berada pada kisaran 7,42% - 7,43%. Pada tahun 2007 – 2008 terjadi kenaikan pada suku bunga SBI yaitu dari 7,44% menjadi 12,50% pada triwulan kedua. Perubahan tingkat suku bunga yang tidak stabil ini, selanjutnya akan mempengaruhi keinginan investor untuk mengadakan investasi,

misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *capital gain*. Kemudian pada tahun selanjutnya suku bunga SBI lambat laun mengalami penurunan, dimana pada triwulan pertama tahun 2009 suku bunga SBI berada pada posisi 9,00% dan pada akhir triwulan keempat tahun 2010, suku bunga SBI sebesar 6,59%.

J. Perkembangan Produk Domestik Bruto di Indonesia

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi dan prosesnya yang berkelanjutan merupakan keinginan dari setiap negara yang sedang berkembang, ini dibutuhkan demi kelangsungan pembangunan ekonomi di negara tersebut. Pertumbuhan jumlah penduduk yang mengakibatkan kebutuhan ekonomi juga meningkat, maka dibutuhkan penambahan pendapatan setiap tahunnya. Hal ini hanya bisa didapat lewat peningkatan output agregat (barang dan jasa) atau Produk Domestik Bruto (PDB) setiap tahunnya.

Tingkat pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh pertambahan produksi barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi oleh suatu negara. Untuk menentukan tingkat pertumbuhan ekonomi yang dicapai oleh suatu negara perlulah dihitung produk domestik bruto negara tersebut.

Perkembangan produk domestik bruto di Indonesia dari tahun 2003 – 2011 dapat dilihat pada tabel IV.4 berikut ini.

**Tabel IV.4 Perkembangan Produk Domestik Bruto
2003 – 2011**

Periode		Total PDB Rp Triliun
2003	Triwulan I	356,11
	Triwulan II	360,53
	Triwulan III	367,52

	Triwulan IV	356,24
2004	Triwulan I	368,65
	Triwulan II	375,72
	Triwulan III	387,92
	Triwulan IV	372,93
2005	Triwulan I	386,74
	Triwulan II	394,62
	Triwulan III	405,61
	Triwulan IV	390,20
2006	Triwulan I	402,60
	Triwulan II	411,94
	Triwulan III	423,85
	Triwulan IV	418,13
2007	Triwulan I	426,61
	Triwulan II	436,12
	Triwulan III	448,60
	Triwulan IV	439,48
2008	Triwulan I	448,49
	Triwulan II	457,64
	Triwulan III	474,90
	Triwulan IV	460,10
2009	Triwulan I	475,64
	Triwulan II	488,42
	Triwulan III	506,93
	Triwulan IV	493,33
2010	Triwulan I	505,20
	Triwulan II	519,20
	Triwulan III	538,56
	Triwulan IV	519,35
2011	Triwulan I	528,07

Sumber :

Triwulan II	540,36
Triwulan III	561,00
Triwulan IV	547,54

www.bps.go.id⁷¹

Seiring dengan semakin membaiknya ekonomi global maka perekonomian Indonesia juga menunjukkan peningkatan yang cukup baik. Produk domestik bruto atas dasar harga konstan, diawal tahun 2003 tercatat sebesar Rp 356,11 Triliun hingga pada tahun 2006 PDB tetap mengalami peningkatan yakni tercatat sebesar Rp 402,60 Triliun. Pada tahun 2003 semua sektor ekonomi mengalami pertumbuhan yang positif dengan perkembangan tertinggi terjadi pada sektor pengangkutan dan komunikasi yang tumbuh sebesar 8,10%, disusul sektor listrik, gas dan air minum yang tumbuh sebesar 7,92%. Hal yang sama terjadi pada tahun berikutnya dengan pertumbuhan tertinggi pada sektor listrik, gas dan air minum sebesar 8,94%. Selanjutnya pada tahun 2006 pertumbuhan PDB didorong oleh semua sektor kecuali pertambangan dan penggalian yang mengalami penurunan sebesar 4,61% dibanding tahun sebelumnya.

Pertumbuhan tertinggi pada tahun 2006 terjadi pada sektor pengangkutan dan komunikasi sebesar 12,70%, disusul sektor bangunan yang tumbuh sebesar 8,17% dan diikuti sektor keuangan, persewaan dan jasa perusahaan sebesar 7,72%. Pada tahun 2007 hingga tahun 2011 PDB tetap mengalami peningkatan yang signifikan. Walaupun pada tahun 2007 terjadi krisis global, hal ini tidak terlalu berdampak pada perekonomian di Indonesia. Pada tahun 2007 PDB triwulan pertama tercatat sebesar Rp 426,61 Triliun dan pada tahun 2011 mengalami peningkatan yakni menjadi Rp 547,54 Triliun pada triwulan yang keempat. Pada tahun 2007 sektor pertanian, peternakan, kehutanan dan perikanan memberikan sumbangan yang paling besar terhadap PDB di Indonesia yakni sebesar 14,50% sedangkan pada tahun 2011 sektor yang memberikan kontribusi yang cukup besar adalah industri pengolahan yakni sebesar 26,16%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi perekonomian di Indonesia membaik atau stabil. Dengan meningkatnya PDB tersebut maka diharapkan akan meningkatkan

⁷¹ www.bps.go.id. diakses 20/02/12

pertumbuhan ekonomi sehingga Indonesia dapat memiliki pembangunan ekonomi yang sehat.

K. Perkembangan Nilai Tukar

Nilai tukar rupiah/US\$ merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang Dolar AS. Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar modal maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal.

Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar AS dari tahun 2003 – 2011 dapat dilihat pada tabel IV.5 berikut ini.

**Tabel IV.5 Perkembangan Nilai Tukar Rupiah
2003 – 2011 (Rp /US\$)**

Periode		Nilai Tukar
		(Rp /US \$)
2003	Triwulan I	10.425
	Triwulan II	11.390
	Triwulan III	9.715
	Triwulan IV	10.400
2004	Triwulan I	9.825
	Triwulan II	8.713
	Triwulan III	9.000
	Triwulan IV	8.950
2005	Triwulan I	8.902
	Triwulan II	8.275
	Triwulan III	8.395
	Triwulan IV	8.420
2006	Triwulan I	8.564
	Triwulan II	8.700

	Triwulan III	8.655
	Triwulan IV	8.985
2007	Triwulan I	9.465
	Triwulan II	9.760
	Triwulan III	10.300
	Triwulan IV	10.200
2008	Triwulan I	9.070
	Triwulan II	9.263
	Triwulan III	9.223
	Triwulan IV	8.994
2009	Triwulan I	9.121
	Triwulan II	9.025
	Triwulan III	9.105
	Triwulan IV	9.238
2010	Triwulan I	9.260
	Triwulan II	9.275
	Triwulan III	9.223
	Triwulan IV	11.048
2011	Triwulan I	11.637
	Triwulan II	10.426
	Triwulan III	9.887
	Triwulan IV	9.494

Sumber : Statistik Perbankan Indonesia, Bank Indonesia (Tahun 2011)

Pada awal tahun 2003 nilai rupiah dikatakan masih lemah yakni berkisar pada angka Rp 10.400/US\$ akan tetapi pada tahun 2004 nilai rupiah kembali menguat menjadi Rp 8.950/US\$ sedangkan pada tahun 2005 triwulan ke empat nilai rupiah juga tetap menguat yakni Rp 8.420/US\$ namun di tahun selanjutnya yakni tahun 2006 nilai rupiah mengalami pelemahan yakni bekisar pada angka Rp 8.985/US\$. Pada tahun 2007, melambungnya harga minyak dunia yang sempat menembus level

US\$70/barrel memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap meningkatnya permintaan valuta asing sebagai konsekuensi negara pengimpor minyak . Kondisi ini menyebabkan nilai tukar rupiah melemah terhadap US\$ dan berada di kisaran Rp 9.465/US\$ sampai Rp 10.400/US\$.

Pada tahun selanjutnya, semula nilai rupiah terhadap dollar AS relatif menguat dimana pada tahun 2008 nilai rupiah kembali menguat. Namun dengan kenaikan harga minyak internasional dan kasus subprime mortgage rupiah dalam beberapa tahun terakhir. Nilai pelemahan rupiah tersebut tampak nyata pada tahun 2010 dimana nilai rupiah terhadap dollar AS sebesar Rp 11.048/US\$. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai rupiah/US\$ mengalami penurunan yang signifikan sehingga sedikit banyak dapat mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal.

L. Pengujian Hasil Estimasi Model Penelitian

Untuk melihat apakah Hasil estimasi model penelitian tersebut di atas bermakna secara teoritis (*theoritically meaningful*) dan nyata secara statistik (*statistically significant*), dipakai tiga kriteria pengujian, yaitu uji kriteria statistik (*first order test*), uji kriteria dan uji kreteria ekonometrika (*second order test*).

Berdasarkan atas hasil pengolahan data dengan menggunakan bantuan *software Eviews 4.1*. yang ditunjukkan pada persamaan berikut:

Tabel 5. Hasil Estimasi Persamaan Reksadana Syariah

Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	t			
C	25.05839	55.21929	0.453798	0.6531
SB	-11.26245	1.640770	-6.864124	0.0000
BH	15.56552	5.873010	2.650349	0.0125

PDB	-0.120701	0.090572	-1.332649	0.1924
NT	-0.000545	0.001961	-0.278177	0.7827
R-squared	0.786270	Mean dependent var	62.35056	
Adjusted R-squared	0.758692	S.D. dependent var	33.25607	
S.E. of regression	16.33642	Akaike info criterion	8.552917	
Sum squared resid	8273.233	Schwarz criterion	8.772850	
Log likelihood	-148.9525	F-statistic	28.51071	
Durbin-Watson stat	1.167888	Prob(F-statistic)	0.000000	

$$\text{NAB} = 25.058 - 11.262 \cdot \text{SB} + 15.565 \cdot \text{BH} - 0.120 \cdot \text{PDB} - 0.0005 \cdot \text{NT}$$

Dari hasil regresi diatas terlihat bahwa secara keseluruhan variabel independent berpengaruh signifikan terhadap Reksadana Syariah di Indonesia Untuk membuktikan hipotesis maka dilakukan pengujian analisis sebagai berikut:

4. Uji Kriteria Statistik

Uji kriteria statistik dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip statistik, yang meliputi pengujian koefisien regresi secara parsial, pengujian koefisien regresi secara serentak, dan pengujian ketepatan letak taksiran garis regresi.

d. Uji T-Statistik (Uji Regresi Secara Parsial)

Pengujian koefisien regresi secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terikat (*dependent variable*). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji t (*t-test*).

Dengan menggunakan uji t (*t-test*) dengan tingkat signifikansi 5 persen ($\alpha = 5\%$), serta derajat kebebasan (δf) adalah $n - k - 1 = 36 - 4 - 1 = 31$, maka diperoleh nilai kritis t-tabel sebesar 2,042 dengan menggunakan p-value 5% atau 0,05. Selanjutnya jika nilai t-hitung $>$ t-tabel berarti H_0 ditolak atau variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, tetapi jika t-hitung $<$ t-tabel maka H_0 tidak ditolak atau variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung sebesar 6,864 lebih besar dari t-tabel sebesar 2,042 atau prob. 0,000 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian suku bunga berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

Variabel bagi hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung sebesar 2,650 lebih besar dari t-tabel sebesar 2,042 atau prob. 0,012 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian Bagi hasil berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

Variabel Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung sebesar 1,332 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,042 atau prob. 0,192 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

Variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung sebesar 0,278 lebih kecil dari t-tabel sebesar 2,042 atau prob. 0,782 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

e. Uji F-Statistik (Uji Koefisien Regresi Secara Serentak)

Pengujian koefisien regresi secara serentak bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas yang digunakan dalam estimasi model secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan (berarti) terhadap variabel terikat. Pengujian ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji Fisher (*F-Test*) dengan cara membandingkan F-hitung dengan F-tabel.

Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5 persen ($\alpha=5\%$) serta derajat kebebasan (δf) $N = n - k - 1 = 36 - 4 - 1 = 31$, maka diperoleh nilai kritis F-tabel sebesar 2.69 sedangkan F-hitung lebih besar dari F-tabel ($F\text{-hitung} = 28.51 > F\text{-tabel} = 2.69$) Ini berarti bahwa semua variabel bebas (*independent variable*) yang digunakan dalam estimasi model analisis ini, yaitu Suku bunga, bagi hasil, PDB dan

nilai tukar berpengaruh secara signifikan (berarti) terhadap reksadana syariah di Indonesia.

f. Uji Ketepatan Letak Taksiran Garis Regresi (*Goodness of Fit*)

Uji ketepatan letak taksiran garis regresi ini, dapat ditunjukkan oleh besarnya nilai koefisien determinasi (R^2), yang besarnya antara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Semakin tinggi nilai R^2 (mendekati 1), berarti estimasi model regresi yang dihasilkan semakin mendekati keadaan yang sebenarnya (*goodness of fit*) atau menunjukkan tepatnya letak taksiran garis regresi yang diperoleh.

Dari hasil estimasi model diperoleh nilai R^2 sebesar 0.786. Ini berarti, bahwa sebesar 78,6 persen variasi variabel-variabel bebas yang digunakan mampu menjelaskan variasi variabel terikat dalam model tersebut, sedangkan sisanya yang hanya sebesar 21,4 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Nilai R^2 yang relative tinggi ini memperlihatkan estimasi model yang dihasilkan dari penelitian ini memperlihatkan keadaan yang sebenarnya (*goodness of Fit*).

5. Uji Kriteria Ekonometrika

Uji kriteria ekonometrika yang dilakukan terhadap hasil estimasi model dalam penelitian ini adalah uji gejala multikolinearitas, normalitas dan autokorelasi sebagai berikut:

d. Uji Gejala Multikolinearitas

Pengujian gejala multikolinearitas dilakukan untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan (korelasi) yang sempurna antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lainnya dalam model. Apabila ada, berarti terdapat gejala multikolinearitas yang akan menyebabkan standar *error*-nya semakin besar, sehingga kemungkinan besar interpretasi hasil atau kesimpulan yang diambil akan keliru. Berdasarkan hasil regresi auxiliary dari setiap variabel bebas lainnya dalam penelitian lain adalah sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Uji Correlation Matrix

	SB	BH	PDB	NT
SB	1	-	-	-
BH	0.358	1	-	-
PDB	-0.634	0.293	1	-
NT	-0.174	-0.029	0.346	1

Dari hasil *auxiliary* diatas dapat diketahui bahwa semua koefisien determinan regresi *auxiliary* lebih kecil dari koefisien regresi asli maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas

e. Uji Gejala Normalitas

Dengan menggunakan uji χ^2 dengan tingkat signifikan 5 persen ($\alpha = 5\%$) serta derajat kebebasan (δf) adalah $n-k-1 = 36 - 4-1 = 31$, maka diperoleh nilai kritis χ^2 hitung jarque-Bera sebesar 1,828. Selanjutnya dengan membandingkan nilai prob. sebesar 0,400 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian data yang diestimasi adalah berdistribusi normal.

f. Uji Gejala Autokorelasi

Uji Autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan metode *Bruesch-Godfrey* atau yang lebih dikenal dengan uji *Langrange Multiplier* (LM Test). Deteksi autokorelasi dengan menggunakan metode LM Test dapat dilihat pada tabel 7. berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.497547	Probability	0.208707
Obs*R-squared	14.98568	Probability	0.132585

Dari tabel 7. di atas dapat diketahui bahwa nilai probability *Chi Square* adalah 0,132 suatu nilai yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, karena nilai probability *Chi Square* = $0.132 > \alpha = 0.05$ berarti model tidak mengandung masalah autokorelasi.

6. Uji kriteria "*a priori*" Ekonomi

Uji kriteria "*a priori*" dilakukan dengan cara membandingkan kesesuaian tanda antara koefisien parameter regresi dengan teori yang bersangkutan. Jika tanda koefisien parameter regresi sesuai dengan prinsip-prinsip teori, maka parameter tersebut telah lolos dari pengujian.

Dari hasil estimasi model regresi seperti ditunjukkan pada Tabel 8 dapat diketahui bahwa besarnya koefisien parameter dari variabel. Berdasarkan Tabel di bawah ini maka hasil estimasi model persamaan reksadana syariah di Indonesia dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 8. Hasil Estimasi Persamaan Reksadana Syariah di Indonesia

Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob. Signifikansi	
	t				.
C	25.05839	55.21929	0.453798	0.6531	
SB	-11.26245	1.640770	-6.864124	0.0000	S
BH	15.56552	5.873010	2.650349	0.0125	S
PDB	-0.120701	0.090572	-1.332649	0.1924	TS
NT	-0.000545	0.001961	-0.278177	0.7827	TS

Keterangan: S = signifikan pada $\alpha = 5$ persen

TS = tidak signifikan

Dari **Tabel 8** menunjukkan bahwa R^2 sebesar 0,786 berarti perubahan variabel bebas telah menjelaskan perubahan variabel terikat sebesar 78,6 % dan 21,4 % dijelaskan variabel diluar model. Sedangkan F-test diperoleh sebesar 28,51 atau dengan nilai Prob. 0,000 berarti secara bersama-sama variabel suku bunga, bagi hasil, PDB dan Nilai Tukar terhadap Reksadana syariah di Indonesia.

Variabel suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia dengan nilai Prob. sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel Suku Bunga SBI sebesar -11.262 : artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Suku Bunga SBI mengalami kenaikan 1%, maka Reksa Dana Syariah akan mengalami penurunan sebesar Rp. 11.262. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara SBI dengan Reksa Dana Syariah, semakin tinggi Suku Bunga SBI maka semakin menurunkan Reksa Dana Syariah dan bersifat elastis.

Variabel bagi hasil berpengaruh positif dan signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia dengan nilai Prob. sebesar 0,012. Koefisien regresi variabel bagi hasil sebesar 15.565 : artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan bagi hasil mengalami kenaikan 1%, maka Reksa Dana Syariah akan mengalami peningkatan sebesar Rp. 15.565. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan yang positif antara bagi hasil dengan Reksa Dana Syariah, semakin tinggi bagi hasil maka semakin meningkatkan Reksa Dana Syariah dan bersifat elastis. Objek bagi hasil adalah bagian dari profit yang tersedia untuk didistribusikan. Berdasarkan profit yang dialokasikan menjadi objek bagi hasil tergantung pada metode pendistribusian bagi hasil yang dianut dan penetapan persentase bagi hasil yang ditetapkan antara Sahibul al mal maupun antara manajer investasi sebagai wakil Sahibul mal dengan penggunaan investasi. Bagi hasil mempunyai pengaruh yang positif terhadap reksadana syariah artinya, semakin tinggi persentase bagi hasil maka semakin tinggi Nilai aktiva bersih

Variabel Produk Domestik Bruto dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia karena memiliki t-hitung lebih kecil dari t-tabel dan prob. lebih besar dari 0,05. Dengan demikian PDB dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio* Jakarta:PT.Asdi Mahasatya, 2004.
- Badri, Muhammad Arifin “Saham dalam Timbangan Islam,” <http://www.pengusahamuslim.com> 29 juni 2010.
- Danareksa, *Prospektus Pembaharuan Reksa Dana Danareksa Syariah Berimbang*, Jakarta: 2008.
- Departemen Agama RI. *Al-quran dan Terjemahnya* Jakarta : PT. Intermasa, 1993.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss* Semarang: Universitas Diponegoro 2005.
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi* jakarta:salemba empat,2003.
- Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi ke-2 Yogyakarta: BPFE, 2000.
- Kuncoro, Mudrajat *Metode Riset Untuk Bisnis Dan Ekonomi* (Jakarta: Penerbit Erlangga 2009.
- Manurung, Adler Haymans. *Kaya Dari Bermain Saham* PT. Kompas Media Nusantara, 2009.
- Mausu’atun : Li Mahmud Abd.Baqi Al-Mujallid Al-Khamis, Shahih Muslim Li Imami Ibn.Husaien Muslim Ibn.Hajjah, Al Juz Assani, Kitabul Buyu’i, Roqmul Hadist 3/1513, Cetakan Ke Dua, Daarul Dakwah, Istanbul 1413 H/1992 M.
- Samsul, Muhammad. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* Jakarta: Erlangga,2006.
- Soemitra, Andri. *Bank & Lembaga Keuangan Syari’ah*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group,2009.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* Bandung: Alfabeta 2008.
- Suharyadi dkk, *Statistika Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*, Jakarta : Salemba Empat,2009
- Tan, Inggrid. *Bisnis Dan Investasi Sistem Syari’ah* Yogyakarta: Universitas Atma Jaya 2009.
- Tryfino, *Cara Cerdas Berinvestasi Saham* (Jakarta : Transmedia Pustaka, 2009)

- Tri Utami, Endah. *Cara Cerdas Berinvestasi Via Online Trading* (Jakarta : Transmedia Pustaka, 2010)
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah: Deskripsi dan Ilustrasi*, Cet. 2, (Yogyakarta: Ekonosia, 2004).
- Nurul Huda dkk, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta: kencana Prenada Media Group, 2007).
- Iggi H. Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep Dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah* (Jakarta : Gramedia, 2000).
- Cahyono, Jaka E., *Cara Jitu Memilih Untung dari Reksa Dana* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2000).
- Siamat, Dahlan, *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi keempat* (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004).
- Tim Penulis Dewan Syaria'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa Dewan Syari'ah nasional*, (Jakarta: PT Intermasa, 2003), Cet. Ke-2.
- Antonio, Muhammad Syafi'I, *Bank Syari'ah : Wacana Ulama & Cendikiawan*. (Jakarta: Central Bank of Indonesia and Tazkia Institute, 1999).